

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**ALTERNATIVAS FINANCIERAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LA
COMPAÑÍA MATRICERIA INDUSTRIAL CIA. LTDA.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

EDISON SANTIAGO MORALES TAYO

DIRECTOR: ING. EDMUNDO MALDONADO, MGTR

QUITO, FEBRERO 2015

DIRECTOR:

Ing. Edmundo Maldonado, Mgtr

INFORMANTES:

Mgst. Mariano Merchan

Mgst. David Hidalgo

AGRADECIMIENTO

A mi madre, por confiar en mí y sin importar cuan descabellados parecieran mis sueños, mirarme a los ojos y transmitirme su confianza y fe en que puedo hacerlo.

A mi padre, por demostrarme con palabras y ejemplo que el trabajo duro da recompensas y por ser el ejemplo de hombre, esposo, padre y amigo que quiero llegar a ser.

A mi hermana, quien pasivamente me demostró el valor de la paciencia y lo importante que es la vida en familia.

A mi abuelita Ignacia, mi tía Consuelo y mi primo Christian, piezas fundamentales en mi vida estudiantil, al acogerme y apoyarme incondicionalmente para que pudiera alcanzar mis metas académicas en una nueva ciudad mientras me brindaba el calor de hogar propio de la familia.

A Xavier, Rodrigo, Pepe, Andrés y Marcelo, amigos incondicionales con quienes aunque físicamente nos encontrábamos separados, los sentí cercanos en su apoyo en todo momento mientras nos alentábamos unos a otros para llegar lejos.

Santiago

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1. ANTECEDENTES Y DATOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA, 2

- 1.1. HISTORIA DE LA COMPAÑÍA, 2
- 1.2. PRODUCTOS DE LA COMPAÑÍA, 5
 - 1.2.1. Línea Eléctrica, 5**
 - 1.2.1.1. Cajas Metálicas, 5
 - 1.2.1.2. Cajas Híbridas, 6
 - 1.2.1.3. Cajas Plásticas, 6
 - 1.2.1.4. Cajas de Distribución, 7
 - 1.2.2. Línea de Agua Potable, 7**
 - 1.2.3. Línea de la Construcción, 7**
 - 1.2.3.1. Carretillas, 8
 - 1.2.3.2. Herramientas Varias para la Construcción, 8
 - 1.2.4. Línea Automotriz, 8**
- 1.3. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN OPERATIVA, 9
- 1.4. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN ADMINISTRATIVA, 9
- 1.5. COMPOSICIÓN ACCIONARIA, 10

2. DIAGNOSTICO DE LA COMPAÑÍA, 12

- 2.1. DIAGNOSTICO EXTERNO DE LA COMPAÑÍA, 12
 - 2.1.1. El Sector Metalmecánico en Latinoamérica, 12**
 - 2.1.2. El Sector Metalmecánico en Ecuador, 15**
 - 2.1.3. P.E.S.T. del Sector para Ecuador, 17**
 - 2.1.4. Expectativas del Sector en Ecuador para el Período 2.014 – 2.019, 21**
- 2.2. DIAGNOSTICO INTERNO DE LA COMPAÑÍA, 22
 - 2.2.1. Evaluación Administrativa de la Compañía, 22**
 - 2.2.2. Currículo y Capacidades de los Principales Directivos, 24**
 - 2.2.3. Evaluación Operativa de la Compañía, 26**
- 2.3. EVALUACIÓN ESTRATÉGICA, 27
 - 2.3.1. Misión de Matriceria Industrial Cía. Ltda., 27**
 - 2.3.2. Visión de Matriceria Industrial Cía. Ltda., 27**
 - 2.3.3. Valores de Matriceria Industrial Cía. Ltda., 28**
 - 2.3.4. FODA de Matriceria Industrial Cía. Ltda., 30**
 - 2.3.5. Objetivos Estratégicos Básicos Corporativos, 34**

3. MÉTODOS DE FINANCIAMIENTO Y DE VALUACIÓN, 40

- 3.1. MÉTODOS DE FINANCIAMIENTO PARA COMPRA DE COMPAÑÍAS, 40
 - 3.1.1. No Adquisición, 40**
 - 3.1.2. Compra Directa, 40**

- 3.1.3. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida, 41**
 - 3.1.3.1. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”, 42
 - 3.1.3.2. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 43
 - 3.1.4. Leveraged Buy Out (LBO), 45**
 - 3.1.5. Sales Lease Back (SLB), 46**
 - 3.1.6. Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 48**
 - 3.2. MÉTODO DEL FLUJO DE CAJA DESCONTADOS, 50
 - 3.2.1. Determinación de Tasa de Descuento, 50**
 - 3.2.1.1. EL CAPM (Capital Assets Pricing Model), 52
 - 3.2.1.1.1. Riesgo Sistemático y No Sistemático, 55
 - 3.2.1.1.2. Tasa libre de riesgo R_f , 57
 - 3.2.1.1.3. El Coeficiente Beta o Beta (β), 58
 - 3.2.1.1.4. Desapalancamiento y reapalancamiento de β , 59
 - 3.2.1.1.5. Prima de Riesgo de Mercado ($RM - R_f$), 60
 - 3.2.1.2. Determinación de tasa de retorno, cálculos y fuentes de información, 62
 - 3.2.1.2.1. Prima de Riesgo de Mercado ($RM - R_f$), 62
 - 3.2.1.2.2. Tasa libre de riesgo R_f , 66
 - 3.2.1.2.3. El Coeficiente Beta o Beta (β), 67
 - 3.2.1.2.4. EL CAPM (Capital Assets Pricing Model), 75
 - 3.2.1.2.5. Tasa WACC para la compañía MI, 78
 - 3.2.2. Determinación de Flujos de Caja, 79**
 - 3.3. MÉTODO DEL MÚLTIPLOS COMPARABLES, 80
 - 3.3.1. FV/ Ventas.- Valor de empresa sobre ventas, 81**
 - 3.3.2. FV/ EBITDA.- Valor de empresa sobre EBITDA, 82**
- 4. EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO Y SELECCIÓN DE MEJOR ALTERNATIVA PARA ADQUISICIÓN DE MATRICERIA INDUSTRIAL CIA. LTDA., 85**
- 4.1. EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS, 85
 - 4.1.1. No Adquisición, 88**
 - 4.1.2. Compra Directa, 89**
 - 4.1.3. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida, 90**
 - 4.1.3.1. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”, 90
 - 4.1.3.2. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 92
 - 4.1.4. Leveraged Buy Out (LBO), 94**
 - 4.1.5. Sales Lease Back (SLB), 96**
 - 4.1.6. Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 97**
- 5. SELECCIÓN DE MEJOR ALTERNATIVA, 100**
- 5.1. PRESENTACIÓN DE MEJOR ALTERNATIVA Y SUSTENTO PARA ELECCIÓN, 100
 - 5.1.1. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 102**
 - 5.1.2. Leveraged Buy Out (LBO), 104**

5.1.3. Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 106**6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 110**

- 6.1. CONCLUSIONES, 110
- 6.2. RECOMENDACIONES, 115

REFERENCIAS, 120**ANEXOS, 124**

- Anexo 1: Descripción de Cajas Metálicas, 125
- Anexo 2: Descripción de Cajas Plásticas, 127
- Anexo 3: Imágenes Productos Cajas de Distribución, 128
- Anexo 4: Imágenes Productos Línea Agua Potable, 129
- Anexo 5: Descripción de Carretillas, 130
- Anexo 6: Herramientas de Construcción Varias, 132
- Anexo 7: Travesaño Mazda BT -50 4x4, 134
- Anexo 8: Currículo Vitae Gustavo Villalobos, 135
- Anexo 9: Currículo Vitae Fernando Vázquez, 136
- Anexo 10: Currículo José Luis Mejía, 137
- Anexo 11: Currículo Martin Mera, 138
- Anexo 12: Currículo Ricardo López, 139
- Anexo 13: Currículo María Ester Sevilla, 140
- Anexo 14: Currículo Cesar Barquet, 141
- Anexo 15: Matriz P.O.A.M para Matriceria Industrial, 142
- Anexo 16: Matriz P.C.I. para Matriceria Industrial, 146
- Anexo 17: Fortalezas de la compañía MI, 151
- Anexo 18: Oportunidades de la compañía MI, 153
- Anexo 19: Debilidades de la compañía MI, 155
- Anexo 20: Amenazas de la compañía MI, 157
- Anexo 21: Modelo Financiero para MI, 159
- Anexo 22: Modelo Financiero para MI, método Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 208
- Anexo 23: Modelo Financiero para MI, método Leveraged Buy Out (LBO), 236
- Anexo 24: Modelo Financiero para MI, Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 265

ÍNDICE DE TABLAS

- Tabla N° 1: Composición Capital Social Matriceria Industrial Cía. Ltda., 11
- Tabla N° 2: Producción del Sector de Metalmecánica de Ecuador (año 2.012), 17
- Tabla N° 3: Crecimiento esperado de la nueva Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices 2.015 – 2.019, 36
- Tabla N° 4: Ejemplo de Determinación de Costo de Deuda, 52
- Tabla N° 5: Evolución histórica de rendimientos por tipo de inversión 1.926-2.007, 64
- Tabla N° 6: Betas para actividades de autopartes, sector “Auto Partes”, 67
- Tabla N° 7: Betas para actividades de herramientas de construcción, sector “Machine Tools & Accessories”, 67
- Tabla N° 8: Betas para actividades de matricería varias, sector “Diversified machinery”, 68
- Tabla N° 9: Betas desapalancadas y reapalancadas para actividades de autopartes, sector “Auto Partes” para la compañía MI, 73
- Tabla N° 10: Betas desapalancadas y reapalancadas para actividades de herramientas de construcción, sector “Machine Tools & Accessories” para la compañía MI, 73
- Tabla N° 11: Betas desapalancadas para actividades de matricería varias, sector “Diversified machinery” para la compañía MI, 74
- Tabla N° 12: Betas desapalancadas para actividades de MI, 75
- Tabla N° 13: Riesgo EMBI por país, 77
- Tabla N° 14: Calificación de deuda soberana país para Ecuador histórica según Moody's, 77
- Tabla N° 15: Cálculo del Flujo de Caja Descontado, 79
- Tabla N° 16: Cálculo de escudos fiscales, 80
- Tabla N° 17: Múltiplos FV/ Ventas para MI, 82
- Tabla N° 18: Múltiplos FV/ EBITDA Latam para MI, 83
- Tabla N° 19: Resumen Modelo Financiero MI sin Inversión, 86
- Tabla N° 20: Resumen Modelo Financiero MI con Inversión, 87
- Tabla N° 21: Resultados No Adquisición, 88
- Tabla N° 22: Resultados Compra Directa, 89
- Tabla N° 23: Resultados Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Alone”, 91
- Tabla N° 24: Resultados Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 93
- Tabla N° 25: Resultados Leveraged Buy Out (LBO), 95
- Tabla N° 26: Resultados Sales Lease Back (SLB), 97
- Tabla N° 27: Resultados Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 99
- Tabla N° 28: Resumen Modelo Financiero MI, Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 103
- Tabla N° 29: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, 104
- Tabla N° 30: Resumen Modelo Financiero MI, Leveraged Buy Out (LBO), 105
- Tabla N° 31: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Leveraged Buy Out (LBO), 106
- Tabla N° 32: Resumen Modelo Financiero MI, Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 107
- Tabla N° 33: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Assets Sales Lease Back (CGU SLB), 108

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico N° 1: Exportaciones de Comercio Indirecto de Acero por Sector 2.000-2.010 comparativo, 14
- Gráfico N° 2: Porcentaje de Trabajadores de Metalmecánica por Tamaño de Empresa, 16
- Gráfico N° 3: Diversificación de portafolios, 57
- Gráfico N° 4: Evolución de US\$ 1 invertido en 1.926-2.010 a rendimientos de mercado, 63
- Gráfico N° 5: Rentabilidad de Bonos del Tesoro Americano, 66
- Gráfico N° 6: Datos comparativos de mercado para la industria de “Auto Parts” con base a compañías que cotizan en NYSE, 69
- Gráfico N° 7: Datos comparativos de mercado para la industria de “Machine Tools & Accessories” con base a compañías que cotizan en NYSE, 70
- Gráfico N° 8: Datos comparativos de mercado para la industria de “Diversified machinery” con base a compañías que cotizan en NYSE, 71
- Gráfico N° 9: Composición de múltiplos de mercado para MI, 84
- Gráfico N° 10: Resultados de valoración – Valor de Firma, 111
- Gráfico N° 11: Resultados de valoración – Valor de Patrimonio, 112

ÍNDICE DE FÓRMULAS

- Fórmula N° 1: WACC (Weighted Average Cost of Capital), 51
Fórmula N° 2: CAPM, 53
Fórmula N° 3: Beta (β), 58
Fórmula N° 4: Desapalancamiento de Beta (β_u), 60
Fórmula N° 5: Reapalancamiento de Beta (β_{rl}), 60
Fórmula N° 6: K_e para otros mercados, 76

RESUMEN EJECUTIVO

La compañía Matriceria Industrial Cia. Ltda., fue fundada en 1.981 por Gustavo Villalobos y Fernando Vázquez, tras 30 años de funcionamiento, diferencias irreconciliables en la visión a futuro de los dos socios principales causaron que la Familia Villalobos, tenedora del 50.0% de participación de la compañía, decida vender su participación de la compañía Matriceria Industria Cia. Ltda.

El presente estudio tiene por finalidad determinar la factibilidad de adquirir las participaciones de la Familia Villalobos en la compañía Matriceria Industrial Cia. Ltda., por parte de la Familia Vázquez a través de alternativas estratégicas que le permitan completar dicha transacción.

Con la finalidad de determinar la validez de la transacción utilizando las alternativas planteadas, se utilizó un modelo financiero con proyecciones a cinco años, mismo que considero: el entorno de mercado, la situación económica actual, información histórica de la compañía y las perspectivas de crecimiento de la administración basados en sus objetivos estratégicos a mediano plazo.

Las modalidades para determinar el valor de la participación de la Familia Villalobos en la compañía Matriceria Industrial Cia. Ltda., fueron Flujos de Caja Descontados utilizando el modelo de perpetuidad de Gordon y bajo Múltiplo a perpetuidad, Múltiplos de Mercado, para Ventas y EBITDA.

Las estrategias evaluadas para la transacción fueron: No adquisición (en caso de no ser rentable), Compra Directa, Joint Venture con opción de salida “Drag Along” y “Tag Along”, Leveraged Buy Out, Sale Lease Back, y Assets Sale Lease Back. En los siete métodos se evaluó la capacidad de levantamiento de fondos para la compra de las participaciones de la Familia Villalobos por parte de la Familia Vázquez, y la rentabilidad para la Familia Vázquez en dicha transacción bajo cada método.

INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros de capital, se basan en buscar alternativas para enlazar a compañías que requieren financiamiento y a los inversionistas o financistas que buscan invertir sus fondos con el fin de obtener un rendimiento por dicha acción.

Debido a la gran cantidad de compañías y grupos de inversionistas que buscan alternativas para adquirir una mayor participación accionaria de empresas en las que ya poseen participación, o expandirse hacia nuevas compañías; se han desarrollado un amplio número de métodos especializados en compras y fusiones de compañías.

En el presente estudio se evaluará siete alternativas financieras para compra de compañías, en donde se busca adquirir participaciones en una compañía cuyo capital accionario se encuentra dividido entre dos grupos de inversionistas con el 50.0% de participación cada uno, en donde uno de los grupos desea vender su participación y el otro desea comprar dicha participación. El enfoque de esta investigación se centrará en buscar la alternativa financiera que refleje los mejores resultados, medidos en rentabilidad, para la transacción de compra en beneficio del grupo comprador.

1. ANTECEDENTES Y DATOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA

1.1. HISTORIA DE LA COMPAÑÍA

En el año de 1.981 Gustavo Villalobos y Fernando Vázquez dos jóvenes emprendedores y actuales socios mayoritarios de la empresa Matriceria Industrial Cía. Ltda. (MI), inician sus actividades al montar un pequeño taller para dar servicio de mantenimiento automotriz. Tras tres meses de existencia ya se encontraban maquilando piezas para otras empresas; bajo la sociedad denominada Metales Técnicos MetalTec Cía. Ltda., y además desarrollaban trabajos de mantenimiento de maquinaria industrial, posteriormente, producción de equipos, tales como:

- Mobiliario Médico
- Maquinarias para lavado de turbinas de helicóptero
- Construcción de dobladoras de Tol
- Construcción de Maquinaria Agroindustrial
- Construcción de Tanques de Almacenamiento (Caldearías Pesadas)

MetalTec inicialmente funcionaba en la ciudad de Quito. Esto ayudó a que AYMESA se convirtiera en uno de sus principales clientes, para quien se fabricaban auto-partes, para los vehículos CONDOR, GALA, SAN REMO, GACELA y AMIGO.

En el año de 1.985, debido a la carencia de tecnología para fabricación de auto-partes, los propietarios toman la difícil decisión de terminar la relación con las empresas a las cuales prestaban servicios y cerrar MetalTec, para viajar a España, en donde realizan una maestría en la especialidad de Matriceria en Corte, Estampado y Embutición de Metales e Inyección y Soplado de Plásticos.

Durante el año de 1.988, motivados por la necesidad de la industria, de contar con una empresa que se especialice en la construcción de matrices para uso metal-mecánico industrial, y con el firme propósito de liderar este mercado en la zona central del país, crean la empresa Matriceria Industrial Cía. Ltda. (MI) e inician sus actividades en un pequeño galpón de 450 m² ubicado en la ciudad de Ambato; fabricando matrices para la elaboración de auto-partes de diversos modelos de vehículos, tales como: SUZUKI FORSA 1 y 2, camionetas: MAZDA, FORD COURIER, etc...; siendo sus principales clientes las empresas ensambladoras: AYMESA, MARESA, BOTAR, COENANSA.

En virtud del cumplimiento de los trabajos encomendados, son invitados a formar parte de un importante proyecto de construcción de dispositivos de ensamble (JIGS) para vehículos FORSA 1, FORSA 2, ESTEEM, RODEO, MITSUBISHI, KIA, LADA y PEUGOT 306; elaborando Matriceria Industrial directamente la fabricación de parte de los dispositivos (JIGS) mencionados. Se continúa trabajando, primordialmente, en la construcción de dispositivos de ensamble, para el ensamblaje de siete modelos de MITSUBISHI. También se participa en importantes proyectos de mantenimiento de dispositivos (JIGS) para el armado de chasis de MAZDA y FORD COURIER.

En 1.989, Matriceria Industrial adquiere la primera troqueladora con la que produciría auto-partes, convirtiéndose por varios años, en una empresa dedicada en un 100% al sector automotriz.

En el año de 1.994, debido a la inestabilidad de las empresas automotrices, diversifica la producción de esta línea, e inicia la fabricación de herramientas para la construcción creando la marca CLASS® para: palas, carretillas, machetes, etc.

Durante el año de 1.996, se incorpora al portafolio de productos, la línea eléctrica con el producto: cajas de protección para medidores, formando estas partes el sistema anti hurto de energía eléctrica en las acometidas domiciliarias. En este año existió una crisis en la industria, especialmente en la automotriz, al extremo de casi abandonar la línea automotriz.

En 1.997, se establecen convenios y se inicia la producción de partes para la industria de la línea blanca; desarrollando piezas específicas para MABE. Así mismo se incorporan nuevos productos de la línea automotriz como guarda-choques de la camioneta MAZDA 2200, pintados con pintura líquida horneable.

Cursando el año de 1.998, se trasladan las instalaciones de Matriceria Industrial a un galpón ubicado en el Parque Industrial Ambato, en donde se incorpora un moderno proceso de pintura electrostática en polvo, que incluía un Horno Continuo para el “curado” de las piezas; se incluye también, un sistema de fosfatizado de zinc en caliente, proporcionando al proceso de pintura una tecnología avanzada y a los productos, una mejor protección y acabado.

En el año 2.000, se inicia el programa de mejoramiento continuo de la calidad y productividad, el mismo que fue de gran apoyo para dar solución a los problemas que se presentaron en ese entonces.

En 2.003, se incorporó al equipo de ejecutivos de Matriceria Industrial, un Gerente General especializado, el cual poseía una importante experiencia de 11 años en el manejo de empresas proveedoras de troquelado de la industria automotriz y de línea blanca, en su país natal México.

Durante el año 2.012, la compañía inicia la implementación del Sistema de Gestión de Calidad: Normas ISO 9001-2008, el cual le permite crecer como organización y ser más competitiva frente a otras empresas; generando una mayor rentabilidad y calidad en los productos que provee. La auditoría de certificación se llevó a cabo en el mes de agosto, siendo aprobada en diciembre del mismo año.

1.2. PRODUCTOS DE LA COMPAÑÍA

1.2.1. Línea Eléctrica

1.2.1.1. Cajas Metálicas

La compañía produce y distribuye cajas metálicas para la protección de los equipos de medición de consumo de energía eléctrica. Las presentaciones que la compañía oferta son las siguientes:

- Cajas domiciliarias estándar (antiguas)
- Cajas domiciliarias estándar (nuevo modelo)
- Cajas domiciliarias dobles
- Cajas domiciliarias modulares

Para mayor detalle refiérase al *Anexo 1: Descripción de Cajas Metálicas*

1.2.1.2. Cajas Híbridas

La compañía produce y distribuye cajas metálicas con placa frontal fabricada en PET para mejor visión de los equipos de medición de consumo de energía eléctrica. Las presentaciones que la compañía oferta son todas las presentaciones para cajas metálicas.

1.2.1.3. Cajas Plásticas

La compañía produce y distribuye cajas de protección fabricadas en PET para mejor visión de los equipos de medición de consumo de energía eléctrica; estas son utilizadas, principalmente, en zonas residenciales, debido a que poseen una menor resistencia a impactos en comparación con las cajas metálicas; su costo también es menor. Para mayor información refiérase al *Anexo 2: Cajas Plásticas*

1.2.1.4. Cajas de Distribución

La compañía produce y distribuye cajas de distribución eléctricas industriales simples. Estas son fabricadas en aleación de acero, caucho y materiales de conducción interna.

Para mayor información refiérase al *Anexo 3: Imágenes de Cajas de Distribución*

1.2.2. Línea de Agua Potable

La compañía produce y distribuye cajas de protección para medidores de agua potable. Estas son distribuidas, casi en su totalidad (99,5%), a varias municipalidades del centro del país; siendo EMAPA¹, de la ciudad de Ambato, su mayor cliente en esta línea. Para mayor información refiérase al *Anexo 4: Imágenes de Línea Agua Potable*

1.2.3. Línea de la Construcción

La compañía produce y distribuye varias herramientas y accesorios para la construcción, las mismas son realizadas con matrices fabricadas por la propia compañía

¹ Empresa Municipal de Agua Potable y Alcantarillado

1.2.3.1. Carretillas

La compañía produce varios tipos de carretillas para diversos usos, las mismas que se detallan a continuación:

- Carretilla Clásica
- Carretilla Plástica
- Carretilla Reforzada

Para mayor información refiérase al *Anexo 5: Descripción de Carretillas*.

1.2.3.2. Herramientas Varias para la Construcción

La compañía produce varias herramientas para la construcción, entre las cuales se encuentran: palas, machetes y varios accesorios metálicos.

Para mayor información refiérase *Anexo 6: Herramientas de Construcción Varias*

1.2.4. Línea Automotriz

Gracias a la experiencia y tecnificación de la compañía, esta fue contratada por la empresa MARESA para la producción del travesaño para la camioneta MAZDA BT-50 4x4 y MAZDA BT-50 4x2.

Para mayor información refiérase *Anexo 7: Travesaño Mazda BT -50 4x4*

1.3. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN OPERATIVA

La gestión operativa de la compañía se desarrolla bajo una cadena lineal, liderada por los dos socios en su cargo de Directores Generales, quienes gestionan el adecuado servicio post-venta de los productos, al igual que las licitaciones de los proyectos de mayor volumen², y un Gerente General, cuya labor operativa es vincular la visión de los socios para el negocio con la planificación del día a día para alcanzar esa meta; dos Gerentes de Operaciones para las ramas de embutición y procesos especializados; el Gerente de Embutición es quien supervisa la línea de negocios de fabricación de cajas de seguridad; mientras, el Gerente de Procesos Especializados supervisa las demás áreas de producción. Un nuevo departamento de desarrollo de nuevos productos y mejora continua, conformado por los dos Jefes de Sección busca mejorar los procesos existentes, y desarrollar otros nuevos, que ayuden a enrumbar a la compañía hacia la visión de la gerencia y potencialicen la rentabilidad de la misma.

1.4. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN ADMINISTRATIVA

La gestión administrativa de la compañía es desarrollada por los dos socios, en el cargo de Directores Generales, quienes toman decisiones referentes a la dirección que quieren que tome la compañía. El Gerente General vincula su labor de supervisión de la operación con generación de informes para los socios y se encarga de tareas administrativas, como la búsqueda de nuevos clientes, la revisión de la existencia de liquidez para pagos, la atención de solicitudes de organismos de control, la revisión de correcto uso de recursos de la compañía, entre otros.

² Principalmente con el estado

La función del Contador es controlar el correcto registro de toda la información contable de la compañía y su adecuado almacenamiento, así como proveer los reportes solicitados, tales como estados financieros y otros anexos requeridos, al igual que presentar los reportes necesarios para las entidades de control. El gerente de recursos humanos es el encargo de la supervisión del cumplimiento de los deberes y responsabilidades de los empleados, para con la empresa y viceversa, al igual que de impartir sanciones y/o beneficios, por las omisiones y acciones de los empleados.

1.5. COMPOSICIÓN ACCIONARIA

En el año de 1.981 Gustavo Villalobos y Fernando Vázquez empezaron la compañía con una capital de \$12.000 sucres, siendo ambos propietarios en partes iguales del 50,0% de la compañía.

Tras varios aumentos del capital, distribuciones de la participación y cambios de moneda, el capital social suscrito de la compañía asciende a US\$ 100,000.00 distribuido como expresa la *Tabla N° 1: Composición Capital Social Matriceria Industrial Cía. Ltda.*

Tabla N° 1: Composición Capital Social Matriceria Industrial Cía. Ltda.

Socio	Capital US\$	% de participación
Gustavo Villalobos	\$40,000.00	40.0%
José Villalobos e Irene Mera (padres de Gustavo Villalobos)	\$5,000.00	5.0%
María Belén Martínez de Villalobos (esposa de Gustavo Villalobos, Eduardo Villalobos Martínez (hijo de Gustavo Villalobos)	\$5,000.00	5.0%
Fernando Vázquez	\$40,000.00	40.0%
Jaime Vázquez y Rosa Paz (padres de Fernando Vázquez)	\$5,000.00	5.0%
Rosita Vázquez de Vázquez (esposa de Fernando Vázquez, Luis Fernando Vázquez, Xavier Fernando Vázquez y María de los Ángeles Vázquez (hijos de Fernando Vázquez)	\$5,000.00	5.0%
TOTAL	\$100,000.00	100.0%

Fuente: Matriceria Industrial Cía. Ltda.

Elaborado por: Santiago Morales

2. DIAGNOSTICO DE LA COMPAÑÍA

2.1. DIAGNOSTICO EXTERNO DE LA COMPAÑÍA

2.1.1. El Sector Metalmeccánico en Latinoamérica

Es importante comenzar definiendo qué es el sector metalmeccánico. “La industria metalmeccánica comprende la producción de artículos metálicos mediante la manipulación meccánica de los metales y la fabricación de máquinas eléctricas para usos industriales, mediante el ensamble de piezas metálicas” (Villareal, 2007)

Las exportaciones latinoamericanas de productos manufacturados con alto contenido de acero se han concentrado, principalmente, en el sector automotor, que representó 47,0% del flujo, en el año 2.000 y 56,0% en el año 2.010 (Asociación Latinoamericana del Acero, 2014). En la década pasada, se puede observar una tendencia hacia una creciente especialización de las exportaciones del comercio indirecto de acero, en donde todos los sectores, salvo el automotor, vieron disminuir su peso.

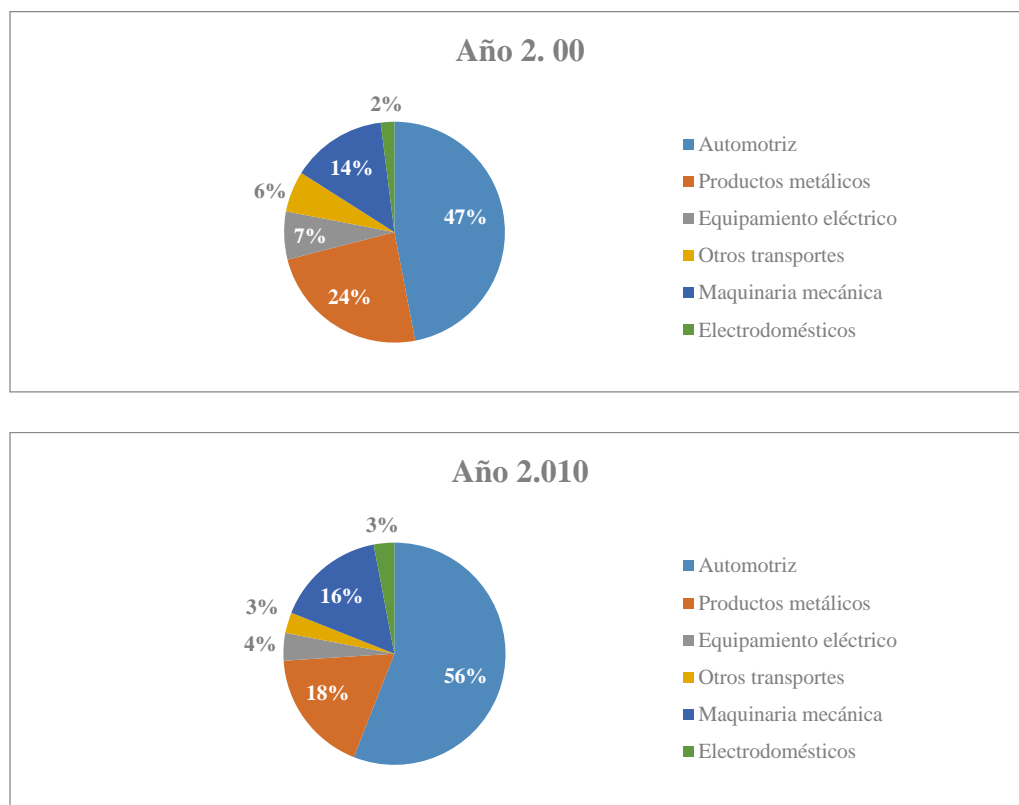
Una excepción a la tendencia fue un leve incremento del sector de maquinaria meccánica, que aumentó dos puntos porcentuales entre el año 2.000 y el año 2.010; llegando este último, a representar 16,0% del total, como se evidencia en

el Gráfico N° 1, *Exportaciones de comercio indirecto de acero por sector 2.000-2.010 - comparativo*.

Este sector, junto al automotor, concentró en el año 2.010 más del 70,0% de las exportaciones totales de comercio indirecto de la región hacia el mundo (intra y extra región). En el periodo, dichas exportaciones latinoamericanas de comercio indirecto pasaron de tener un volumen equivalente en acero de 9,4 millones de toneladas anuales en el año 2.000 a 12,2 millones de toneladas en el año 2.010, multiplicándose de esa manera por 1,3.

A pesar del aumento de las exportaciones, el *Estudio sobre Desarrollo de la Cadena de Valor* elaborado por Alacero en el año 2.011, señala que el peso de las exportaciones de manufacturados es cada vez menor en el total; mientras aquellas que son primarias, siguen aumentando.

**Gráfico N° 1: Exportaciones de Comercio Indirecto de Acero por Sector
2.000-2.010 comparativo**



Fuente: (Asociación Latinoamericana del Acero, 2014)

Elaborado por: Santiago Morales

El análisis del comercio indirecto de acero, es decir, del intercambio de bienes manufacturados con alto contenido de acero, permite observar cuáles son los sectores donde la región es capaz de autoabastecerse y cuáles son netamente importadores, demostrando nichos industriales donde se podría avanzar. (Asociación Latinoamericana del Acero, 2014)

La demanda creciente de una clase media, asociada directamente a una población joven cada vez en aumento, muestra un potencial para consumo de bienes manufacturados con alto contenido de acero, como son: los autos, electrodomésticos, viviendas, etc.

Latinoamérica es importadora neta de bienes de comercio indirecto de acero y dichas importaciones han crecido en el tiempo, a medida que aumenta también el poder adquisitivo.

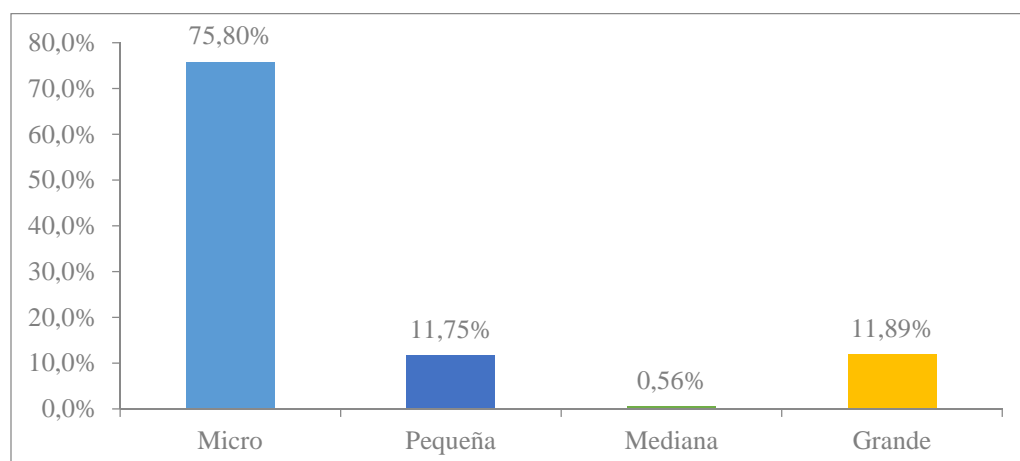
No obstante, existen relaciones comerciales intra y extra región que son clave para entender cómo funciona la actividad manufacturera en Latinoamérica e identificar falencias estratégicas, como por ejemplo, la no existencia de una industria o el desplazamiento de un socio regional por otro desde ultramar, como podría ser el caso de China.

2.1.2. El Sector Metalmeccánico en Ecuador

El sector metalmeccánico en el Ecuador, lastimosamente, no posee un gran desarrollo; por el contrario, dicho sector tiene un carácter todavía más artesanal, que industrial.

En efecto, en el aspecto laboral, de acuerdo a la *Encuesta de Empleo y desempleo* de junio del año 2.010, publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos - INEC, el total de trabajadores del sector de la metalmeccánica suma 94.465 obreros, de los cuales el 87,55% labora en micro y pequeñas empresas, *ver Gráfico N° 2 Porcentaje de Trabajadores de Metalmeccánica por Tamaño de Empresa*, lo que significa que el sector se compone mayoritariamente de Mipymes (Micro, pequeñas y medianas empresas).

Gráfico N° 2: Porcentaje de Trabajadores de Metalmecánica por Tamaño de Empresa



Fuente: (FLACSO - MIPRO, 2010)

Elaborado por: Santiago Morales

Los focos de la industrias metalmecánica están ubicadas en las provincias de Pichincha, Tungurahua, Guayas, Azuay y Loja, donde se ha desarrollado esta actividad con gran éxito, ofreciendo amplia gama de productos y servicios a las industrias relacionadas con el sector analizado.

La producción nacional del sector es amplia y conlleva varios subsectores, en la siguiente tabla realizada por Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal - FEDIMETAL de metalmecánica está dividida en 8 subsectores que se encuentran detallados en la siguiente tabla:

Tabla N° 2: Producción del Sector de Metalmecánica de Ecuador (año 2.012)

Subsector	Medida	U. Medida
Productos para la electricidad (conductores de Cu y Conductores de Al, bandejas porta cables, racks, gabinetes y armarios)	16,801	Ton
Estructuras	12,191	Ton
Fundiciones	102,178	Ton
Laminados	60,213	Ton
Conformados planos	34,979	Ton
Conformados largos	10,798	Ton
Bienes de capital	35,770	Ton
Línea Blanca	230,000*	Unidades

* Aproximadamente

Fuente: (Pro Ecuador, 2013)

Elaborado por: Santiago Morales

2.1.3. P.E.S.T. del Sector para Ecuador

El análisis Político, Económico, Social y Tecnológico - P.E.S.T del sector muestra una oportunidad vigente para ampliar operaciones en el mismo;

- Sector Político

La actual administración a cargo del presidente Rafael Correa Delgado se ha mantenido al frente del país desde enero del 2.007 y en 2.013 fue reelegido para otro mandato de cuatro años hasta 2.017 por un amplio margen - la administración actual “ha mantenido el doble objetivo de fortalecer la base productiva y la erradicación de la pobreza” (Banco Mundial, 2014).

Con el objetivo de cumplir sus objetivos, el gobierno de turno ha aumentado la inversión pública, pasando del 21,0% del PIB en 2.006 a casi el 41,0% en 2.012.

Una gran parte de los recursos se destina a programas y proyectos de inversión en infraestructura y sectores sociales.

- Sector Económico

A mediados del 2.010, la economía ecuatoriana comienza a recuperarse de los efectos de la crisis global, con un crecimiento del 3,5%, alcanzando el 7,8% en 2.011 siendo la tercera tasa más alta de la región. Este crecimiento económico se mantuvo en 2.012, con un crecimiento del 5,1%. El crecimiento se mantuvo fuerte hasta el tercer trimestre de 2.013, a una tasa anual del 4,9%. (Fondo Monetario Internacional, 2013)

El último informe presentado por el Fondo Monetario Internacional - FMI, el 8 de abril del 2.014, nos da buenos parámetros de la primera parte del año, lo cual ayuda dando pautas de cómo serán los siguientes 8 meses del 2.014. El FMI indica que la economía ecuatoriana crecerá 4,2% en 2.014, versus su misma estimación del mes de octubre de 2.013 que arrojaba un crecimiento de 4,0% para el mismo año, las estimaciones de desempleo se mantienen en un 5,0% para el 2.014 y el 2.015. (Fondo Monetario Internacional, 2014)

La producción petrolera en el país, con base en los datos de Petroecuador, arroja un crecimiento en el primer bimestre en comparación al mismo período del 2.013 de 8,5%. Al desglosar esto entre las empresas públicas y las privadas, se evidencia una relación inversa al encontrarse en las empresas estatales un crecimiento en su producción del 13,3%, mientras que las privadas redujeron la suya en un 5,2%. (EP Petroecuador, 2014)

- Social

En Ecuador el crecimiento económico ha sido inclusivo, lo que se refleja como una reducción directa de los niveles de pobreza y desigualdad, al igual que el aumento de la clase media. “Entre 2.006 y 2.013, la pobreza de ingresos (mediante la línea nacional de pobreza) se redujo de 37,6% a 25,5%, mientras que la pobreza extrema se redujo del 16,9% al 8,6%.” (Banco Mundial, 2014)

La desigualdad en el país disminuyó en mayor medida que el promedio para la región, el coeficiente de Gini³ descendió de 54 a 48,5 entre 2.006 y 2.012 (INEC / Analitika, 2012), de igual manera la clase media aumentó de 20,0% a 26,0% de la población total entre 2.006 y 2.009, esto debido a que el incremento de los ingresos benefició principalmente a los ciudadanos más pobres: entre 2.000 y 2.011, el mayor crecimiento de los ingresos se produjo en los dos quintiles más pobres de la población.

³ Medida de la desigualdad ideada por el estadístico italiano Corrado Gini. Normalmente se utiliza para medir la desigualdad en los ingresos

Los ingresos del 40,0% más pobre de la población aumentaron un 8,8% en comparación con el 5,8% para la media de la población total. (INEC / Analitika, 2012)

- Tecnológico

El Ecuador actualmente cuenta con gran incentiva estatal hacia proyectos para desarrollar nuevas tecnologías en el país, tales como la Universidad Yachay, la cual pretende combinar talento humano, nuevas tecnologías y conocimiento para mejorar el nivel competitivo y consolidar al país como líder en innovación tecnológica.

Ecuador ha registrado un significativo avance en la innovación, siendo uno de los países latinoamericanos que más ha escalado en esta materia como lo indica el Índice de Competitividad Global elaborado por el Foro Económico Mundial 2.013 – 2.014; de acuerdo con el ICG 2.013 – 2.014, el país escalo 38 posiciones en lo referente al Índice de Innovación, 20 respecto a calidad de la educación superior y 15 en el Índice Global de Innovación en relación al 2.007 cuando se ubicaba en la posición 118. (Foro Economico Mundial (Cornell University, INSEAD, World Intellectual Property Organization), 2013)

El panorama para el país es alentador; puesto que según ICG, elaborado por el Foro Económico Mundial en 2.013, el tamaño de mercado de Ecuador avanzo del puesto 100 al 59; de igual manera en lo referente a la innovación empresarial, se identificó que las compañías que operan en el

país destinan mayor cantidad de gastos a investigación y desarrollo (I+D). Además, gracias a alianzas estratégicas se está presentando mayor colaboración entre industria y academia, junto con el factor decisivo del Gobierno, al invertir en productos tecnológicos de avanzada.

2.1.4. Expectativas del Sector en Ecuador para el Período 2.014 – 2.019

A nivel de América Latina y especialmente para el Ecuador, la industria metalmecánica, presenta un panorama productivo revitalizado y un mercado en expansión después de la crisis internacional del año 2.009, lo cual hace que el sector se vuelva más favorable para la inversión privada.

La mayoría de los países de la región, han mejorado ampliamente la percepción de los empresarios que se encuentran en esta actividad. En el sector, la inversión que se realice se vuelve prioritaria para garantizar el crecimiento de la industria, por esto varias empresas se encuentran desarrollaron proyectos de mejora con la finalidad de ser más competitivos, modernizar la tecnología, reponer equipos, así como a agrandar las plantas de producción.

El sector presenta grandes oportunidades gracias a que gran parte de los proyectos de obras públicas del Estado, necesitan de materiales de la industria metalúrgica para su realización, ya sea para la construcción, minería, energía eléctrica, petróleo, entre otros, es esta relación un cimiento para el fortalecimiento del sector mediante la puesta en marcha de políticas integrales y a largo plazo que favorezcan la expansión del sector productivo.

Se preveía que el consumo crecería en un 6,3% para el sector, esto con el supuesto de un crecimiento del PIB del 4,0%, los nuevos datos del Banco Mundial y el FMI muestran que el crecimiento del PIB será entre 4,2 y 4,3%, lo que junto a otros factores disparara el crecimiento del sector a un 6,5%. (Pro Ecuador, 2013)

2.2. DIAGNOSTICO INTERNO DE LA COMPAÑÍA

2.2.1. Evaluación Administrativa de la Compañía

En el capítulo I (1.4 DESCRIPCIÓN GESTIÓN ADMINISTRATIVA) del presente estudio se dio una idea general de cómo se lleva a cabo la administración de la compañía Matriceria Industrial Cía. Ltda.

La administración de la compañía es de carácter autocrático; es decir, Fernando Vázquez y Gustavo Villalobos, los dos socios mayoritarios (40.0% de participación, cada uno), tienen completa potestad para la toma de decisiones. El Gerente General, el Contador y demás equipo administrativo solamente da opiniones, en caso de desacuerdo entre los socios.

Lo anterior, genera el siguiente escenario para la administración, basado en el análisis de punto fuerte/punto débil.

- Punto Fuerte:
 - La toma de decisiones se genera de forma inmediata.
 - Los desacuerdos son resueltos de manera pronta, puesto que no se requiere reunir a un gran número de asistentes.
 - Mientras Fernando Vázquez supervisa el adecuado uso de recursos en la producción y mantiene contacto con los clientes de mayor peso, como EMAPA y Ministerio de obras Públicas, Gustavo Villalobos mantiene el día a día de la planta en orden junto con el Gerente General, por lo que la mayoría de las funciones vitales de la compañía son realizadas por los socios.
 - El conocimiento técnico del negocio y la potestad de decisión permiten el aprovechamiento de oportunidades que requieren de respuestas prontas.
- Punto Débil:
 - El nivel de responsabilidad de Gustavo Villalobos y Fernando Vázquez generan que ambos sean pilares fundamentales de la empresa y cualquier desacuerdo entre ambos, tanto de carácter profesional como personal, genera fuertes estragos en MI.

- La no socialización de los problemas de la compañía generan que la decisión tomada no siempre sea la más acertada

- La falta de un único delegado para la negociación con clientes ocasiona conflictos, puesto que se generan triangulaciones en términos, plazos y/o precios para los contratos.

- Si el direccionamiento que Gustavo Villalobos o Fernando Vázquez tienen para el futuro de la compañía no es el mismo o es incompatible, toda la estructura organizacional se ve fuertemente afectada.

La organización de la gestión administrativa de la compañía es coherente con la idea de una empresa familiar, de tamaño medio; sin embargo, la diferencia de opiniones sobre el futuro del negocio que los socios fundadores quieren para la compañía ha ocasionado serios problemas en la administración de la compañía. Por esta razón, es necesario una reestructuración de la misma, esto empieza por una nueva distribución accionaria para la compañía MI.

2.2.2. Currículo y Capacidades de los Principales Directivos

El conocimiento técnico y la experiencia de los directivos es fundamental para determinar posibles alternativas en el financiamiento de la misma, puesto que el impacto que las capacidades de los directivos poseen puede favorecer o afectar, en mayor o menor medida, a una u otra alternativa.

- Directores:

Gustavo Villalobos: vea *Anexo 8: Currículo Vitae Gustavo Villalobos*

Fernando Vázquez: vea *Anexo 9: Currículo Vitae Fernando Vázquez*

- Gerente General:

José Luis Mejía: vea *Anexo 10: Currículo Vitae José Luis Mejía*

- Gerente Embutición:

Martin Mera: vea *Anexo 11: Currículo Vitae Martin Mera*

- Gerente Procesos Especializados:

Ricardo López: vea *Anexo 12: Currículo Vitae Ricardo López*

- Gerente de Recursos Humanos:

María Ester Sevilla: vea *Anexo 13: Currículo Vitae María Ester Sevilla*

- Contador:

Cesar Barquet: vea *Anexo 14: Currículo Vitae Cesar Barquet*

Con el conocimiento de las capacidades, estudios técnicos y experiencia de cada uno de los miembros del equipo directivo, el panorama para la elección de una alternativa para el financiamiento de la adquisición de MI puede ser realizada de mejor manera, pues se tiene mayor información para la toma de decisiones.

2.2.3. Evaluación Operativa de la Compañía

Al igual que en la evaluación de la administración de la compañía, esta evaluación se realizará en base al análisis *punto fuerte/punto débil*.

- Punto Fuerte:
 - El servicio post-venta es realizado por uno de los socios lo que da un mejor feedback del producto que recibe el cliente por parte de la empresa.
 - Las líneas de producción de la compañía se encuentran focalizadas en el Gerente de Embutición y el Gerente de Procesos Especializados, lo que facilita la labor a los cargos bajos puesto que tienen un único jefe al cual reportar
 - La dirección de MI tiene un claro conocimiento del negocio, pues como se refleja en los Currículum Vitae – CV de sus miembros, todos poseen amplio conocimiento en el sector metalmecánico al igual que experiencia en varias empresas del sector.

- Punto Débil:
 - La discrepancia entre los criterios profesionales de los socios genera complicaciones, puesto que la planificación operativa se ve detenida hasta que los socios lleguen a un acuerdo de cómo se realizara el proceso.
 - El Gerente General ve limitada la capacidad de toma de decisiones que posee pues debe reportar directamente a los socios, por lo que no existe un ente tripartito para la resolución discrepancias.

2.3. EVALUACIÓN ESTRATÉGICA

2.3.1. Misión de Matriceria Industrial Cía. Ltda.

A continuación se da a conocer la misión de la empresa objeto de estudio:

“Ser una organización de apoyo permanente, ofreciendo soluciones efectivas a las necesidades de nuestros clientes con productos que faciliten su desempeño y contribuyan a impulsar su desarrollo.” (Ecuamatrix Cia Ltda., 2014)

2.3.2. Visión de Matriceria Industrial Cía. Ltda.

A continuación se da a conocer la visión de la empresa objeto de estudio:

Somos una empresa que desarrolla y comercializa productos de calidad internacional para nuestros clientes, sin distinción, utilizamos tecnologías

apropiadas, adaptadas o desarrolladas internamente, respetamos el medio ambiente y buscamos satisfacer a nuestro personal, proveedores y accionistas a través de una relación equitativa que proporcione beneficios para cada uno. (Ecuamatrix Cia Ltda., 2014)

2.3.3. Valores de Matriceria Industrial Cía. Ltda.

La vida organizacional de MI se encaminara a través de los ejes morales delimitados por sus valores corporativos, mismos que se detallan a continuación:

- **Ética.-** La compañía MI y sus integrantes y colaboradores guiaran su comportamiento enmarcados, en toda circunstancia, bajo los principios de honestidad, integridad y justicia.
- **Compromiso.-** El trabajo en equipo, la transparencia y la lealtad frente a la compañía son características indispensables para sus integrantes y colaboradores. La compañía comprende este compromiso como uno de los pilares para alcanzar las ventajas competitivas.
- **Rentabilidad.-** La empresa buscan alcanzar el cumplimiento de altos niveles de productividad con el fin de aseguren rentabilidad. La compañía y sus colaboradores deben enmarcar su conducta bajo la premisa que solo empresas rentables pueden crecer, asegurando su permanencia en el mercado y retribuyendo de manera adecuada a sus accionistas, colaboradores y sociedad en general. Es un compromiso y responsabilidad individual y colectiva de los integrantes de MI el lograr altos niveles de productividad y rentabilidad.

- **Calidad.**- La filosofía de calidad total en cada aspecto de las labores diarias debe ser un compromiso para los que conforman la empresa, esta filosofía debe traducirse a calidad en los insumos, en procesos, en los productos finales, en la gestión administrativa y en las relaciones humanas.
- **Competitividad.**- Para MI el éxito en el manejo de una empresa se mide en la interacción de esta con el mercado. La competitividad exige un adecuado manejo del control de costos, altos estándares de calidad al igual que conocimiento y satisfacción oportuna de las necesidades y expectativas de sus clientes, esto se ve traducido finalmente en un compromiso de excelencia en precio, calidad y producto.
- **Talento Humano.**- La compañía y sus colaboradores comprenden que el talento humano es su patrimonio fundamental; por tal motivo respetarlo, ofrecerle oportunidades de desarrollo dentro de parámetros de eficiencia y eficacia, así como retribuirlo justamente, es el compromiso prioritario de la empresa. La práctica de este valor implica igualmente responsabilidades recíprocas de los colaboradores como de la compañía.
- **Responsabilidad Social.**- La compañía MI y sus integrantes deben guiar su actuar basados en la ideología de ser “ciudadanos corporativos” y por tanto buscando contribuir en la medida de sus posibilidades al desarrollo del país y de la sociedad en general.

2.3.4. FODA de Matriceria Industrial Cía. Ltda.

Con el fin de conocer la condición actual de la compañía se ha realizado un análisis F.O.D.A. a partir de una matriz de análisis P.O.A.M., y una matriz de P.C.I. (Serna Gomez, 2008); a continuación se detallan los factores más importantes del análisis F.O.D.A.:

- Fortalezas:

Se detallan las principales fortalezas que posee la compañía para desempeñarse en su medio, para mayor información vea *Anexo 17: Fortalezas de la compañía MI.*

- Diversificación de productos, lo que permite reducir el riesgo en caso de reducción de mercado en una de sus líneas.
- El Departamento de Desarrollo de Nuevos Productos, a pesar de ser reciente, proporciona un respaldo para la apreciación que el mercado tiene de los productos de la compañía al generar investigaciones de mercado (no profundizadas) para el desarrollo de nuevos productos.
- Las exigencias tanto del sector estatal, como del cumplimiento de normas INEN que posee la compañía, generar productos de alta calidad, mismos que son apetecidos por el mercado.

- El adecuado control de costos de la compañía han permitido que la misma obtenga márgenes de rentabilidad mayor que la competencia, aun cuando el precio de venta es ligeramente menor.
 - Historial probado en la licitación de proyectos con el municipio y prefectura locales, lo que facilita la entrada a nuevas licitaciones con otros municipios y prefecturas del país.
- Oportunidades

Se detallan las principales oportunidades que posee la compañía para desempeñarse en su medio, para mayor información vea *Anexo 18: Oportunidades de la compañía MI*.

- La existencia de una buena política salarial fomenta la lealtad de los empleados quienes se sienten bien remunerados
- MI posee maquinaria única en el país, lo que le permite incursionar también en la fabricación de matrices de cuatro ejes, esto abre nichos de mercado en el sector textil del zapato como en el de inyección de plásticos.
- Con la adecuada inversión, la compañía puede expandir sus líneas de mercado brindando otros productos a sus clientes ya habituales, esto es especialmente importante en el sector automotriz donde la compañía

posee la maquinaria necesaria para desarrollar productos plásticos para el interior de los vehículos.

- Facilidad de capacitar la mano de obra de forma económica al ser parte de la Cámara de Industrias de Tungurahua y poseer voto para la apertura de nuevos cursos de capacitación.
 - La estabilidad política en el país beneficia a la compañía quien licita con el estado y experiencia con el cuerpo estatal actual.
- Debilidades

Se detallan las principales oportunidades que posee la compañía para desempeñarse en su medio, para mayor información vea *Anexo 19: Debilidades de la compañía MI.*

- El nivel de responsabilidad de los Directores Generales genera que ambos sean pilares fundamentales de la empresa y cualquier desacuerdo entre ambos, tanto de carácter profesional como personal, genera fuertes estragos en MI.
- La no socialización de los problemas de la compañía generan que la decisión tomada no siempre sea la más acertada.

- El Gerente General ve limitada la capacidad de toma de decisiones que posee pues debe reportar directamente a los socios, por lo que no existe un ente tripartito para la resolución discrepancias.
 - La cultura organizacional de la compañía genera que las proyecciones y visión de la misma sea a corto plazo, lo que se ve repercutido en una falta de horizontes a futuro.
 - La compañía mantiene actualmente una mentalidad de resistencia al cambio, esto debido a las diferencias en cómo ven los socios a la compañía a futuro.
- Amenazas

Se detallan las principales oportunidades que posee la compañía para desempeñarse en su medio, para mayor información vea *Anexo 20: Amenazas de la compañía MI.*

- Existe una fuerte competencia proveniente principalmente de competidores asiáticos.
- La actual demanda de los productores asiáticos de acero genera escases de hierro, esto genera que los precios se eleven afectando la rentabilidad de MI.

- Posibilidad de ingreso de nuevos competidores al mercado ecuatoriano fomentado por la firma de tratados de libre comercio de países vecinos (Colombia y Perú).

- Impuntualidad latente en el pago por parte de las entidades gubernamentales debido a excesiva burocracia.

- La probabilidad de accidentes por negligencia de empleados en la operación de la maquinaria puede generar lesiones graves a los mismos lo que afecta a la producción.

Para mayor información, ver Anexos:

Anexo 15: Matriz P.O.A.M para Matriceria Industrial

Anexo 16: Matriz P.C.I. para Matriceria Industrial

2.3.5. Objetivos Estratégicos Básicos Corporativos

Los presentes Objetivos Corporativos de Matriceria Industrial Cía. Ltda., son considerados como los objetivos que la Familia Vázquez tiene para la compañía tras la adquisición de la participación de la Familia Villalobos.

En desarrollo de su misión, MI tendrá como objetivos corporativos para los próximos cinco años, los siguientes:

a) Objetivos de Crecimiento

MI debe crecer en los próximos cinco años. Para ello fija objetivos con los que debe comprometerse toda la organización.

Consolidación en el mercado actual, mediante la actualización tecnológica y la diferenciación de sus productos, con estrictos estándares de calidad.

Crecimiento de nuevas líneas de producto, especialmente en el sector de automotriz, mediante la implementación de una línea de embutición de plásticos para repuestos automotrices.

Diversificación Geográfica, mediante la licitación de cajas de protección para medidores de agua y luz a nivel nacional y no solo en la zona centro del país, con esto se pretende potencializar las Líneas Eléctrica y Líneas de Agua Potable.

MI buscará crecer a un ritmo equivalente al 30,0% tras el año de inversión y mantendrá un CAGR⁴ de 6,5% conforme al crecimiento esperado de su sector, para las líneas existentes al 31 de Diciembre de 2.014. El crecimiento del sector es bruto, sin considerar variaciones por inflación.

Para la nueva Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices, se pretende incluirla como un porcentaje de las ventas de la Línea Automotriz

⁴ Compound annual growth rate, Tasa de crecimiento anual compuesta

desde su fecha esperada de implementación a mediados del 2.015 hasta consolidarla a finales de 2.017, tras este hecho se espera que crezca a razón del crecimiento del parque automotor para el país. Este crecimiento se ve detallado en la *Tabla N° 3: Crecimiento esperado de la nueva Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices 2.015 – 2.019*

Tabla N° 3: Crecimiento esperado de la nueva Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices 2.015 – 2.019

Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices					
Año	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Crecimiento	15,0%	30,0%	40,0%	Crecimiento	Crecimiento
	sobre ventas Línea Automotriz	sobre ventas Línea Automotriz	sobre ventas Línea Automotriz	sujeto al crecimiento del parque automotor para el país 5,0% anual	sujeto al crecimiento del parque automotor para el país 5,0% anual

Fuente: La Compañía

Elaborado por: Santiago Morales

Todos estos crecimientos en ventas se verán limitados al cumplimiento del objetivo de financiamiento que tiene la compañía, sin en ningún caso excederlos, en caso de discrepancia se reducirá el crecimiento de las ventas al crecimiento que mantenga la armonía junto con el Objetivo de Financiamiento.

b) Objetivos de Financiamiento

El objetivo de financiamiento que tiene la actual dirección de MI, es el de no ceder el control de la compañía al inversionista, socio estratégico o financista con el que se realice la transacción, por este motivo el Objetivo de Financiamiento de la compañía comprende una participación de capital mínima de la Familia Vázquez superior al 51,0% del capital social de la compañía, y un índice de deuda sobre capital no mayor a 70/30.

c) Objetivos de Rentabilidad

La permanencia y el crecimiento de una empresa se determinan por los niveles de rentabilidad que alcance. La empresa deberá generar una utilidad operacional, EBITDA⁵, de por lo menos un 20,0% sobre las ventas y una utilidad antes de impuestos, de por lo menos 14,0% sobre ventas.

Para este fin la compañía pretende mantener sus índices de eficiencia en control de los costos, por lo que mantendrá sus Márgenes Brutos sobre Línea de Negocio estables, los Gastos de Administración controlados, creciendo únicamente a razón de la inflación anual y sus Gastos de Ventas crecerán a razón del crecimiento en ventas.

⁵ Earnings Before Interes, Taxes, Depreciation and Amortization. Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización.

Para la nueva Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices, se espera mantener un Margen Bruto conservador 5,0% inferior al promedio de la industria, es decir 30,0%.

d) Objetivos de modernización tecnológica.

La compañía mantendrá su vanguardia tecnológica mediante la reinversión de un porcentaje constante de los ingresos a su Departamento de Desarrollo de Nuevos Productos, equivalente al 10,0% del EBITDA del año anterior. De igual manera la compañía invertirá US\$ 750.000,00 para la implementación de Línea de Embutición de Plásticos para Repuestos Automotrices

e) Objetivo de Desarrollo Humano

La compañía mantendrá su control de costos mediante el incremento de los salarios de sus empleados a razón del crecimiento real económico, o regulaciones impuestas por los organismos de control gubernamentales, el mayor entre los dos últimos, más 50 puntos básicos (0,5%).

f) Objetivos de Desarrollo Comercial.

La compañía pretende alcanzar su objetivo de ventas mediante la generación de un sistema de comisiones sobre ventas, por lo cual se espera que los Gastos de Ventas se incrementen en igual proporción que el crecimiento total de ventas.

g) Productividad Laboral

MI buscara afanosamente la introducción de técnicas y sistemas administrativos que promuevan el mejoramiento de la productividad laboral, flexibilizando la organización para hacerla cada vez más ágil y competitiva.

h) Control Total de la Calidad

MI considera la calidad como uno de sus pilares fundamentales; por esto continuara con el cumplimiento de sus normas de calidad actuales (INEN) y participara de auditorías periódicas de los indicadores y el sistema de cada área funcional, con el fin de asegurar dichos estándares.

i) Responsabilidad Social

Se mantendrá siempre el ideal de MÍ como un ciudadano corporativo integral, con participación en las actividades comunitarias que propendan el bien común, mientras se demuestra un profundo respeto por las leyes y las autoridades.

3. MÉTODOS DE FINANCIAMIENTO Y DE VALUACIÓN

3.1. MÉTODOS DE FINANCIAMIENTO PARA COMPRA DE COMPAÑÍAS

3.1.1. No Adquisición

Es una opción aplicable en caso que la adquisición de la empresa MI no sea rentable (Como por ejemplo VAN menor a cero).

Tras el estudio se demostrara si MI cumple los requisitos para ser considerada rentable para adquisición por parte de la familia Vázquez, en caso de no serlo el método de financiamiento para compra de compañías recomendable sería ninguno, pues la adquisición de MI como tal no es rentable.

3.1.2. Compra Directa

Consiste en la inversión de recursos provenientes directamente de la familia Vázquez para la adquisición de la empresa MÍ.

Esta alternativa es viable siempre y cuando el valor de la participación de la familia Villalobos sea inferior a US\$ 600.000 dólares, valor que la familia Vázquez puede obtener por recursos propios.

La ventaja de este método es que se reducen los gastos de interés ya que el financiamiento viene dado por los inversionistas.

La clara desventaja es la limitación a que los accionistas posean el monto requerido para la inversión.

3.1.3. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida

Adquirir la empresa MÍ con un socio estratégico a través de un Joint Venture, o con un socio de capital privado, el cual después de un período de inversión se retirará vendiendo su participación.

Debido a que MI se encuentra constituida por dos grupos familiares de accionistas, la compra de la participación de la familia Villalobos por parte de la familia Vázquez puede realizarse mediante la intervención de una tercera parte, esto se lo realiza mediante un “compra” de participación con figura de Joint Venture.

La tercera parte (inversionista) coloca sus recursos monetarios en el “proyecto de adquisición” de MI, mientras la familia Vázquez coloca su conocimiento del negocio y la empresa, para haciendo uso de la combinación de recursos, poder alcanzar un fin mutuo el cual es obtener ganancias representadas para el inversionista como intereses y dividendos obtenidos de la compañía MI y para la familia Vázquez como el total de las participaciones de la compañía MI tras la duración de la unión empresarial o Joint Venture.

Esto permite observar como la figura de Joint Venture entre la familia Vázquez y el inversionista se cumplen puesto que la combinación de recursos de las partes son utilizados para alcanzar una meta objetivo en un tiempo determinado y a través de responsabilidades claras de las partes para con la unión empresarial (Joint Venture).

El Joint Venture genera aspectos importantes a ser tomados en cuenta, como son la limitación de las responsabilidades de las partes para con terceros, responsabilidades de las partes entre ellas, entre otras. Para el presente estudio se dará especial importancia al mecanismo de “salida” que el inversionista utilizara para desligarse del negocio tras el tiempo estipulado para el Joint Venture; la importancia del mecanismo de salida para el inversionista radica en que la opción de uno u otro método genera un riesgo latente para una de las partes, a continuación se detalla los aspectos más importantes de cada esquema:

3.1.3.1. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”

La opción de cláusulas de salida bajo un esquema “Tag Along” u opción de ingreso a venta compartida, es una cláusula por la cual al finiquito del plazo de inversión, si la parte saliente posición de “out”, obtiene un comprador que esté dispuesto a cancelar un mayor valor del esperado a la firma del contrato (múltiplo de salida superior fijado), los demás accionistas de la compañía tienen potestad de incluir en la venta, un porcentaje de sus acciones (porcentaje máximo de inclusión) en esta transacción, obligando a los accionistas en “out” a reducir la cantidad

máxima que puede vender a la diferencia entre las acciones que el inversionista desea adquirir menos las acciones de terceros que desean incluirse en la transacción.

Este esquema es favorable para el accionista minoritario o accionistas en posición de “hold” es decir, inversionistas que no desean deshacerse de sus acciones o participaciones; los accionistas en posición de “hold” pueden elegir si es favorable o no incluirse en la transacción de la parte en “out”, lo cual suele ser a un mayor valor del esperado puesto que las negociaciones suelen ser realizadas por profesionales, esto es esencialmente útil si se posee varios accionistas ya que da libertad de elección a venta de participación a cada accionista.

Esta potestad de decisión se ve reflejada como un castigo en la valoración de las acciones de la compañía antes de la entrada del inversionista, ya que los accionistas en posición de “hold” se ven beneficiados sobre la parte en “out”. Para este estudio se considerara la opción de “Tag Along” con un castigo del 10,0% sobre la valoración de la compañía y un monto máximo de inversión de US\$ 2`000.000,00

3.1.3.2. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”

La opción de cláusulas de salida bajo un esquema “Drag Along” o arrastre a venta conjunta, es una cláusula por la cual al finiquito del plazo de inversión, si la los accionistas en posición “out” obtiene un comprador que

esté interesado en adquirir un mayor porcentaje de la compañía del que poseen en su control o la totalidad de participaciones de la compañía, los accionistas en posición “out” puede negociar hasta por un determinado valor excedente (porcentaje máximo de inclusión) en la transacción, obligando a los accionistas en “hold” a vender un porcentaje de su participación. Para esto la parte saliente debe obtener un valor mínimo exigido por las partes en “hold” acordado a la firma del contrato (múltiplo mínimo de salida fijado).

Debido a que inversionistas como fondos de capital privado buscan obtener su capital de forma inmediata tras la inversión para poder colocarlo nuevamente en actividades productivas, estos inversionistas prefieren reducir un porcentaje de su rentabilidad a cambio de poder asegurar su salida del negocio tras el fin del plazo dado para el mismo, esto es especialmente importante en transacciones con compañías pequeñas y medianas, puesto que existen muchos inversionistas o empresas del sector que prefieren comprar la totalidad de la compañía para poder operarla a su conveniencia.

Esta potestad de decisión se ve reflejada como un premio en la valoración de las acciones de la compañía antes de la entrada del inversionista, ya que los accionistas en posición de “out” se ven beneficiados sobre la parte “hold”. Para este estudio se considerara la opción de “Drag Along” con un premio del 5,0% sobre la valoración de la compañía y un monto máximo de inversión de US\$ 2`000.000,00

3.1.4. Leveraged Buy Out (LBO)

Una compra apalancada (LBO) es la adquisición de una empresa, división de negocios, o colección de activos ("target") utilizando la deuda para financiar una gran parte del precio de compra. La parte restante del precio de compra se financia con una contribución de patrimonio por parte de un inversionista financiero. LBO son utilizados por inversionistas para adquirir una amplia gama de empresas, incluidas las empresas tanto públicas (que cotizan en bolsa) como privadas, así como sus divisiones y filiales. El objetivo final del inversionista es obtener un rendimiento aceptable de su inversión de capital a la "salida" o término del plazo de su inversión, por lo general a través de una venta o salida a bolsa. Los patrocinadores han buscado históricamente una rentabilidad superior al 20.0%⁶ anualizada. (Rosembaum & Pearl, 2009)

Esto implica que el objetivo principal del LBO es el de adquirir una porción de la compañía mediante el endeudamiento de la misma; esto es especialmente utilizado cuando se trata de empresas de dueño único o con pocos grupos de accionistas, en el que uno o más grupos desean vender su participación (accionista/ grupo "out") y salir de la compañía, mientras otro grupo de accionistas desean permanecer en la compañía (accionista/ grupo "hold") y desean la salida del grupo en "out" pero no poseen los recursos necesarios para la adquisición de las participaciones/ acciones de dicho grupo.

⁶ Rentabilidad objetivo en el mercado de Estados Unidos a 2.009

El LBO permite que el grupo en “hold” endeude en gran medida a la compañía para comprar la participación del grupo en “out”, con el financiamiento de la deuda el grupo “out” vende su participación en la compañía por lo que los responsables directos del pago de la deuda generada por el LBO son el grupo en “hold” quienes ahora son dueños totales o mayoritarios de la compañía.

Entre las ventajas que ofrece este método para el grupo en “hold”, se encuentran la posibilidad de adquirir la participación del grupo en “out” mediante un financiamiento que utiliza como garantía las participaciones de los grupos “hold” y “out”, por lo que la garantía es suficiente para solicitar un préstamo por el valor de las participaciones del grupo “out”.

Entre las desventajas se encuentra que el apalancamiento de la compañía se dispara, aumentando los gastos por interés y colocando a la compañía en una posición financiera muy delicada, misma que si no se controla de manera adecuada puede ser altamente peligrosa. Por este motivo uno de los requisitos de este método es que el ratio GROSS Debt / EBITDA (Deuda total / EBITDA) después del LBO no sea mayor a 2.5x. De igual manera el monto máximo de financiamiento es del 90.0% del valor de activos reales que pueden ser entregados en garantía, para el efecto del presente estudio se considerara activos reales a la propiedad planta y equipo.

3.1.5. Sales Lease Back (SLB)

El SLB es un acuerdo en el que el comprador de un activo acuerda arrendar el mismo activo al vendedor por un largo período de tiempo. En un acuerdo de

SLB, los detalles del contrato de arrendamiento se hacen inmediatamente después de la venta del activo, especificando aspectos como: el importe de los pagos, el periodo de duración y la opción de recompra al final del contrato que incluye el monto valor esperado de recompra. En esencia, el vendedor del activo se convierte en el arrendatario y el comprador se convierte en el arrendador, en este arreglo. (Investopedia , 2013)

El Sale Lease Back (SLB) o compra con arrendamiento posterior con opción de venta, consiste en la venta de la compañía a un precio muy inferior al de mercado a un financista, el cual alquila con opción de compra la compañía al vendedor. Mediante esta figura el vendedor del activo puede seguir haciendo uso del bien a pesar de que este ya no le pertenezca y paga un arriendo por el uso del mismo, este arriendo suele ser mayor al valor de arrendamiento esperado en el mercado, por otra parte el financista adquiere un bien por un valor muy por debajo de su valor real pero del cual no puede obtener ganancias a menos que lo transforme en un bien productivo, por lo que alquila dicho bien al vendedor que conoce cómo hacerlo productivo y genera ganancias a través del arrendamiento y la recompra del bien; al final del periodo pactado el vendedor/arrendatario tiene la opción de recomprar el activo por un valor muy inferior al valor de mercado del mismo, en los contratos de SLB esta opción suele tener una connotación relacionada más fuertemente a obligación que a una opción como tal.

La ventaja que este método genera es la posibilidad de obtener financiamiento sobre los activos que la compañía posee físicamente por lo que el nivel de apalancamiento no es un impedimento para la obtención de recursos.

Las desventajas del método son la limitación en el valor máximo de financiamiento que se puede obtener, ya que las garantías deben ser bienes reales, es decir PP&E⁷, reduciendo en gran medida los activos que la compañía posee y cumplen los requisitos requeridos para el SLB. De igual manera el valor máximo a financiar suele ser del 75.0% del valor del activo entregado en SLB, considerándose activos del SLB a la Maquinaria, Terrenos y Edificaciones de la compañía. Debido a que el activo se considera como “vendido” no se requiere un ratio de Deuda total/ EBITDA mínimo

3.1.6. Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

Su funcionamiento es similar al SLB, la diferencia radica en que el “bien” objeto del arrendamiento financiero, en lugar de ser un bien real, la garantía son los flujos de efectivo generados por un grupo de activos capaces de generar flujos de efectivo independientemente, a este grupo de activos se le denomina Cash Gene rating Unit⁸ (CGU).

La base para el CGU SLB es conocer la capacidad de generación de efectivo que posee la CGU de manera independiente, ya que la garantía no se encontrara ligada al valor histórico de los bienes, si no al valor que los bienes pueden generar mediante su uso y el uso de las sinergias que generan valor agregado de los mismos, por esto el valor de las garantías es mayor, ya que no se los vincula al valor en libro o histórico sino al valor que estos pueden tener por su utilidad.

⁷ Property, Plant & Equipment. Propiedad Planta y Equipo.

⁸ Unidad Generadora de Efectivo

Esto se utiliza con bienes claves para el proceso productivo, pudiendo estos estar antes del punto de separación de subproductos (Polimeni, Fabozzi, Adelberg, & Kole, 1994) como son: líneas de secado, pintura, o maquinaria de líneas que generan valor agregado a subproductos tras el punto de separación.

Las ventajas del CGU SLB es el obtener un mayor monto de financiamiento al asegurar los flujos que los activos son capaces de generar en lugar de su valor histórico, e incluyen las ventajas analizadas del SLB; sin embargo un limitante del mismo es que la CGU utilizada debe incluir una de las siguientes condiciones;

- Ser indispensable para el giro del negocio: Con lo que el financista asegura que la compañía realizara la recompra al final del CGU SLB o al no realizarla podrá ser vendida con facilidad a otra empresa del sector. Este requisito suele ser cumplido por las maquinarias que se encuentran antes del punto de separación.
- Generar alto valor agregado: Con lo que el financista asegura la fácil venta de la CGU a otra empresa del sector al poder venderla a un valor mucho menor que el de mercado y ser apetecida por el potencial que posee. Este requisito suele ser cumplido por las maquinarias que se encuentran después del punto de separación, utilizadas en la generación de subproductos y son especializadas.

La mayor desventaja que tiene este método es el castigo fijado a los flujos futuros, pues el monto máximo a financiar suele ser menor al 45.0% del valor

actual de los flujos CGU. Para el presente estudio se considerara únicamente como CGU a la maquinaria de la compañía y el monto máximo de endeudamiento será del 40.0% del valor actual de dichos flujos, de igual manera al ser una compañía altamente demandante en el uso de la maquinaria se considerara a los flujos de la CGU como un porcentaje del margen bruto de la compañía.

3.2. MÉTODO DEL FLUJO DE CAJA DESCONTADOS

3.2.1. Determinación de Tasa de Descuento

“En términos de valoración, una tasa de descuento es una tasa de retorno de la inversión que se utiliza para calcular el valor actual de una serie de flujos de efectivo a ser recibido en el futuro.” (Holton,Bates, 2009)

La utilidad de la tasa de descuento radica en poder calcular el valor actual de los flujos futuros que se espera genere una compañía, de esta manera podemos calcular la rentabilidad de invertir en basándonos en el VAN⁹ que genera dicha inversión.

La tasa de descuento más utilizada para el cálculo de la rentabilidad esperada de una compañía es la WACC¹⁰, misma que se obtiene al determinar el costo del capital, por el porcentaje que este representa en la estructura financiera de la

⁹ Valor Actual Neto

¹⁰ Weighted Average Cost of Capital. Costo Promedio Ponderado de Capital

compañía, más el costo promedio de la deuda por el porcentaje que esta representa en la estructura financiera.

Fórmula N° 1: WACC (Weighted Average Cost of Capital)

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

Dónde:

K_e : Costo de Capital

K_d : Costo de Deuda

E : Capital (recursos provenientes de accionistas)

D : Deuda

T : Tasa de impuesto fiscal

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010)

Elaborado por: Santiago Morales

Se entiende como costo de capital, lo que le cuesta a la empresa financiar sus recursos propios provenientes de accionistas, o lo que es lo mismo, la tasa de retorno que exige el accionista por el riesgo de invertir en dicha empresa. El costo de capital se representa al igual que una tasa de retorno de manera porcentual. Para la determinación del costo de capital se utiliza el modelo CAPM, este se detallara en la siguiente sección.

El Costo de la deuda financiera, representa la tasa de interés promedio de todos los créditos que posee la compañía, ponderados por el peso que estos tienen en el valor total de la deuda de la compañía. Supongamos que tenemos un pasivo de US\$ 100.000 compuesto por una obligación que paga una tasa del 8.0% por valor de US\$ 60.000, un crédito a corto plazo por valor de US\$ 30.000, por el

que pagamos una tasa de 4.0% y un crédito a largo plazo de US\$ 10.000 con otro banco por el que pagamos el 10.0%. El costo de la deuda es 6.2%, como se muestra *Tabla N° 4: Ejemplo de Determinación de Costo de Deuda*

Tabla N° 4: Ejemplo de Determinación de Costo de Deuda

Deuda	Valor	Porcentaje de valor total	Tasa de Interés	Tasa de Interés Ponderada
	(V)	$V/\sum V$	i	$i * (V/\sum V)$
A	US\$ 60,000	60.0%	8.0%	4.8%
B	US\$ 30,000	30.0%	4.0%	1.2%
C	US\$ 10,000	10.0%	2.0%	0.2%
$\sum =$	US\$ 100,000	100.0%		6.2%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Finalmente, la razón por la que se incluye una tasa de impuesto fiscal, es debido a que el uso de deuda genera intereses que son devengables tributariamente, esto genera un “escudo fiscal” ya que el tomar deuda reduce el pago de impuestos y por ende aumenta el flujo de caja.

3.2.1.1. EL CAPM (Capital Assets Pricing Model)

El modelo de valoración de activos financieros, en inglés Capital Asset Pricing Model (CAPM) fue introducido por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin de forma independiente, basado en trabajos anteriores de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Portfolio.

Sharpe, profesor de la Universidad de Stanford recibió el Premio Nobel de Economía (en conjunto con Harry Markowitz y Merton Miller, profesor de University of Chicago Booth School of Business) por su contribución al campo de la economía financiera. (Sharpe, 1964).

El CAPM es un modelo de valuación de activos de capital, el cual busca determinar la rentabilidad esperada de un activo de capital, considerando el riesgo del mismo como la variación que este podría sufrir por aumentos o disminuciones en el mercado y basando su recompensa (rendimiento) con respecto al riesgo y la rentabilidad de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, considerados activos "libres de riesgo". El CAPM no es único, pues varía en relación a la conformación de activos del portafolio y el apetito de riesgo del inversionista.

Fórmula N° 2: CAPM

$$\bar{R} = R_f + \beta \times (\bar{R}_M - R_f)$$

Dónde:

\bar{R} : Rendimiento esperado del activo

R_f : Tasa libre de riesgo

β : Beta del valor de mercado

$(\bar{R}_M - R_f)$: Diferencia entre el rendimiento esperado y la tasa libre de riesgo

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2009)

Elaborado por: Santiago Morales

Debido a que el CAPM surge como opción para poder determinar la rentabilidad exigida para un activo de capital en un determinado mercado, utilizando los datos y por ende los riesgos de dicho mercado, para poder ser utilizado en otros mercados este requiere de un “ajuste”, es decir, un premio adicional que ajuste el rendimiento a los riesgos que corre un inversionista en este nuevo mercado.

Para el presente estudio se utilizara como premio la tasa EMBI¹¹ desarrollada por JP Morgan Chase para ajustar el riesgo político y el ranking de Moody’s de los Bonos de Estado Ecuatoriano para ajustar el riesgo por iliquidez o falta de pago (default), este dato es de libre acceso.

Para entender el funcionamiento del CAPM se revisara a continuación los conceptos de:

- Riesgo Sistemático y No Sistemático
- Tasa libre de riesgo R_f
- Coeficiente Beta (β)
- Desapalancamiento y reapalancamiento de β
- Prima de Riesgo de Mercado ($\overline{R_M} - R_f$)

¹¹ Weighted Average Cost of Capital. Costo Promedio Ponderado de Capital

3.2.1.1.1. Riesgo Sistemático y No Sistemático

“Repartir una inversión en varios activos elimina algunos riesgos, pero no todos.” (Ross, Wesrerfield, & Jordan, 2010)

La determinación de la rentabilidad exigida sobre una acción viene directamente ligada al riesgo que esta posee, es decir a *mayor riesgo, mayor rentabilidad y viceversa*, por esta razón es necesario entender como está compuesto el riesgo de una acción o activo de capital.

El riesgo de un portafolio se encuentra conformado por dos factores, el Riesgo Sistemático y el Riesgo No Sistemático.

El Riesgo No Sistemático o Riesgo Diversificable, es aquel riesgo que es propio de un solo activo, o cuando mucho, de un grupo pequeño de activos; tales riesgo pueden ser nuevos proyectos que generen VPN positivo para el activo, innovaciones que generen ahorro de costos, al igual que litigios inesperados, huelgas del sector, etc.

Debido a esto se entiende que si posee un portafolio conformado únicamente por una acción, el valor de la inversión variara debido a hechos específicos de la empresa. Por el contrario, si el portafolio se encuentra diversificado, es decir formado por varias acciones, parte de las acciones aumentarán de valor a causa de acontecimientos

positivos y otras disminuirán de valor debido a efectos negativos, esto ocasionara que el efecto neto sobre el valor general del portafolio sea más bien pequeño, porque los efectos individuales se anulan unos a otros.

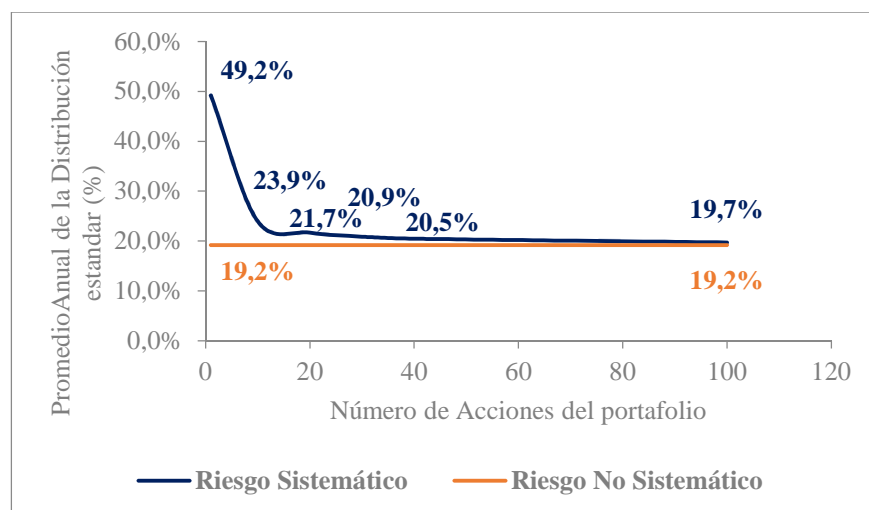
Por lo tanto “El Riesgo No Sistemático, se reduce en forma exponencial con la diversificación de activos, por esto un portafolio diversificado posee un Riesgo No Sistemático mínimo”. (Haudrich & Lo, 2013)

El Riesgo Sistemático, es aquel riesgo que no puede ser eliminado por la diversificación, esto se debe a que el Riesgo Sistemático afecta en cierta medida a casi todos los activos, por lo tanto afectara directamente al margen de los activos que conforman un portafolio.

Con base en los estudios de los mercados de capital realizados por Ibbotson y Sinquefield (Ibbotson & Sinquefield, 2009), se sabe que en promedio existe una recompensa por correr el riesgo, sin embargo el mercado no premia los riesgos que se corren de manera innecesaria; por esta razón al ser el Riesgo No Sistemático fácilmente eliminado al diversificar un portafolio: “El rendimiento esperado de un activo depende sólo del Riesgo Sistemático de dicho activo”. (Ross, Wesrerfield, & Jordan, Fundamentos de finanzas corporativas, 2010)

El Riesgo Sistemático se mide utilizando un procedimiento llamado Coeficiente Beta o Beta mismo que se designa con la letra griega β

Gráfico N° 3: Diversificación de portafolios



Fuente: (Statman, 1987)

Elaborado por: Santiago Morales

3.2.1.1.2. Tasa libre de riesgo R_f

Se considera a la tasa libre de riesgo como la rentabilidad mínima exigida en un mercado de valores debida a que es la rentabilidad ofertada por los Bonos del Tesoro Americano, considerados como los activos de menor riesgo en el mercado de valores.

Para el presente estudio se utilizara la información ofertada de forma gratuita en la página web de Bloomberg. (Bloomberg, 2015)

3.2.1.1.3. El Coeficiente Beta o Beta (β)

“Beta mide la respuesta (sensibilidad) de un valor a los movimientos en el portafolio del mercado” (Ross, Westerfield, & Jaffe, Finanzas Corporativas, 2009)

El Coeficiente Beta o Beta (β) expresa la relación existente entre el comportamiento histórico del precio de una acción y el crecimiento del mercado, esto se obtiene al determinar la varianza y covarianza del valor del activo con respecto al crecimiento del mercado expresado a través de índices bursátiles (S&P 500, NASDAQ, Dow Jones, etc), o artificios matemáticos de diversas bases con el fin de expresar el comportamiento del mercado como el resultado conjunto de los aumentos y disminuciones del valor de las acciones que lo componen. El Coeficiente Beta es la raíz cuadrada de la varianza o la desviación estándar de la correlación entre el activo y el mercado.

Fórmula N° 3: Beta (β)

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

Dónde:

$\text{Cov}(R_i, R_M)$: Es la covarianza entre el rendimiento del activo i y el rendimiento del portafolio de mercado.

$\sigma^2(R_M)$: Es la varianza del mercado

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2009)

Elaborado por: Santiago Morales

Debido a la importancia que implica Beta para determinar el comportamiento de un activo con relación al mercado, estos datos son de libre acceso para todas las empresas que cotizan en bolsa, por lo que para el presente estudio se ha considerado la base ofrecida por el portal Yahoo Finances a través de su página (Yahoo! Inc., 2015).

3.2.1.1.4. Desapalancamiento y reapalancamiento de β

Beta mide la sensibilidad de un activo con respecto al comportamiento del mercado, sin embargo la inexistencia de un mercado desarrollado de mercado de valores no es un impedimento para el uso del CAPM puesto que la beta puede desapalancarse, esto implica deshacer la volatilidad del activo generada por el uso de la composición de deuda y capital (D/E) y reducirlo a una volatilidad que solo usa capital, o volatilidad de mercado.

Una vez desapalancado puede volverse a apalancar o reapalancar con la composición de deuda y capital propia del activo que se desea evaluar; de esta manera se puede conocer la volatilidad de un activo del que no se poseía una beta histórica. Para este efecto se utilizarán los estudios de Damodaran (Damodaran, 1994).

Fórmula N° 4: Desapalancamiento de Beta (β_u)

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + \left[\frac{D}{E} (1 - T) \right]}$$

Dónde:

β_u : Beta desapalancada

β_l : Beta apalancada (original)

E : Capital (recursos provenientes de accionistas)

D : Deuda

T : Tasa de impuesto fiscal

Fuente: (Damodaran, 1994)

Elaborado por: Santiago Morales

Fórmula N° 5: Reapalancamiento de Beta (β_{rl})

$$\beta_{rl} = \beta_u \left\{ 1 + \left[T \left(1 - \frac{D}{E} \right) \right] \right\}$$

Fuente: (Damodaran, 1994)

Elaborado por: Santiago Morales

Dónde:

β_{rl} : Beta reapalancada

β_u : Beta desapalancada

E : Capital (recursos provenientes de accionistas) de target

D : Deuda de target

T : Tasa de impuesto fiscal

3.2.1.1.5. Prima de Riesgo de Mercado ($\overline{R_M} - R_f$)

Debido a que los inversionistas buscan una compensación por el riesgo inherente a invertir en un determinado activo se utiliza la beta

para determinar el riesgo del mismo en relación al mercado, sin embargo para que Beta tenga alguna funcionalidad es necesario primero determinar cuál es el riesgo y la rentabilidad de dicho mercado. Para esto se utiliza la Prima de Riesgo de Mercado.

La prima de riesgo de mercado muestra cual es el rendimiento esperado de un inversionista por correr el riesgo de invertir en dicho mercado, es decir cuál es el rendimiento histórico que los inversionistas buscan obtener por el riesgo inherente de un mercado.

Para determinar este valor se utilizara los estudios de Ibbotson y Sinquefield sobre las tasas de rendimiento en los mercados financieros estadounidenses (Ibbotson & Sinquefield, 2009). En su estudio Ibbotson y Sinquefield evalúan el rendimiento promedio de las acciones de compañías grandes, contra el rendimiento promedio de los Certificados de Tesorería del gobierno de USA durante un período de 82 años, 1.926-2.007.

En el presente estudio se aceptara el rendimiento promedio de los estudios de Ibbotson y Sinquefield como ciertos para la determinación de la Prima de Riesgo de Mercado.

3.2.1.2. Determinación de tasa de retorno, cálculos y fuentes de información

3.2.1.2.1. Prima de Riesgo de Mercado ($\overline{R_M} - R_f$)

Como se mencionó con anterioridad, para obtener la prima de riesgo de mercado se utilizaran los estudios de Ibbotson y Sinquefeld con respecto a la relación histórica de del rendimiento por inversión desde 1926-2007. (Ibbotson & Sinquefeld, 2008). Para tal efecto se utiliza la información de *Gráfico N° 4: Evolución de US\$1 invertido en 1.926-2.010 a rendimientos de mercado* y *Tabla N° 5: Evolución histórica de rendimientos por tipo de inversión 1.926-2.007* para obtener un promedio, mediante la cual se generara un promedio simple de la rentabilidad de compañías grandes y de la rentabilidad de los certificados de tesorería para el mismo período 1.926-2.007.

Con dicha información se han obtenido los siguientes datos:

Promedio rentabilidad de compañías grandes: $\overline{R_M}=12.14\%$

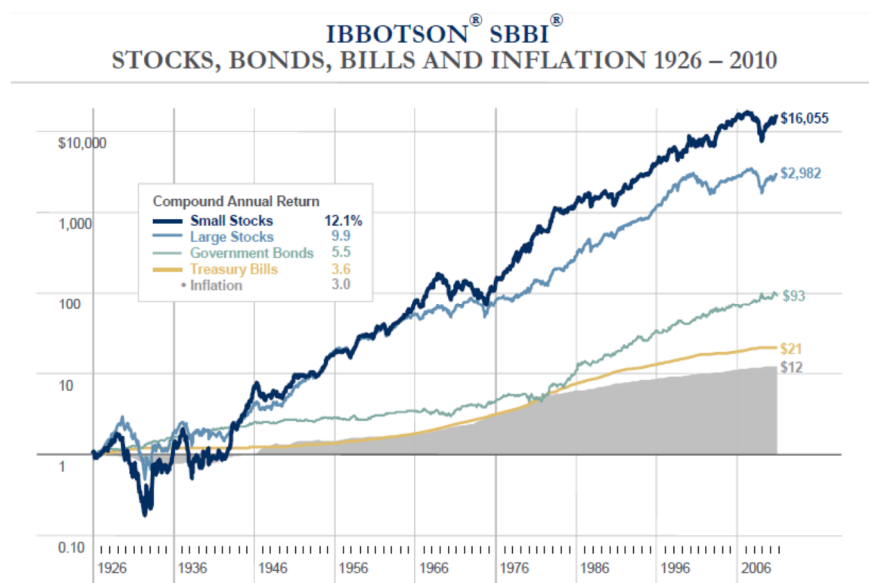
Promedio rentabilidad de certificados de tesorería: $R_f =3.88\%$

Por ende la prima de riesgo de mercado es igual a:

$$(\overline{R_M} - R_f) = 12.14\% - 3.88\%$$

$$(\overline{R_M} - R_f) = 8.26\%$$

Gráfico N° 4: Evolución de US\$ 1 invertido en 1.926-2.010 a rendimientos de mercado



Fuente: (Ibbotson SBBI, 2011)

Elaborado por: Raymond James

Tabla N° 5: Evolución histórica de rendimientos por tipo de inversión 1.926-2.007

Año	Acciones compañías grandes	Bonos a largo plazo gubernamentales	Certificados de tesorería	Indice de precios
1926	13.75%	5.69%	3.30%	-1.12%
1927	35.70%	6.58%	3.15%	-2.26%
1928	45.08%	1.15%	4.05%	-1.16%
1929	-8.80%	4.39%	4.47%	0.58%
1930	-25.13%	4.47%	2.27%	-6.40%
1931	-43.60%	-2.15%	1.15%	-9.32%
1932	-8.75%	8.51%	0.88%	-10.27%
1933	52.95%	1.92%	0.52%	0.76%
1934	-2.31%	7.59%	0.27%	1.52%
1935	46.79%	4.20%	0.17%	2.99%
1936	32.49%	5.13%	0.17%	1.45%
1937	-35.45%	1.44%	0.27%	2.86%
1938	31.63%	4.21%	0.06%	-2.78%
1939	-1.43%	3.84%	0.04%	0.00%
1940	-10.36%	5.70%	0.04%	0.71%
1941	-12.02%	0.47%	0.14%	9.93%
1942	20.75%	1.80%	0.34%	9.03%
1943	25.38%	2.01%	0.38%	2.86%
1944	19.49%	2.27%	0.38%	2.30%
1945	36.21%	5%	0.38%	2.25%
1946	-8.42%	0.54%	0.38%	18.13%
1947	5.05%	-1.02%	0.62%	8.84%
1948	4.99%	2.66%	1.06%	2.99%
1949	17.81%	4.58%	1.12%	-2.07%
1950	30.05%	-0.98%	1.22%	5.93%
1951	23.79%	-0.20%	1.56%	6.00%
1952	18.39%	2.43%	1.75%	0.75%
1953	-1.07%	2.28%	1.87%	0.75%
1954	52.23%	3.08%	0.93%	0.74%
1955	31.62%	-0.73%	1.80%	0.37%
1956	6.91%	-1.72%	2.66%	2.99%
1957	-10.50%	6.82%	3.28%	2.90%
1958	43.57%	-1.72%	1.71%	1.76%
1959	12.01%	-2.02%	3.48%	1.73%
1960	0.47%	11.21%	2.81%	1.36%
1961	26.84%	2.20%	2.40%	0.67%
1962	-8.75%	5.72%	2.82%	1.33%
1963	22.70%	1.79%	3.23%	1.64%
1964	16.43%	3.71%	3.62%	0.97%
1965	12.38%	0.93%	4.06%	1.92%
1966	-10.06%	5.12%	4.94%	3.46%

Año	Acciones compañías grandes	Bonos a largo plazo gubernamentales	Certificados de tesorería	Indice de precios
1967	23.98%	-2.86%	4.39%	3.04%
1968	11.03%	2.25%	5.49%	4.72%
1969	-8.43%	-5.63%	6.90%	6.20%
1970	3.94%	18.92%	6.50%	5.57%
1971	14.30%	11.24%	4.36%	3.27%
1972	18.99%	2.39%	4.23%	3.41%
1973	-14.69%	3.30%	7.29%	8.71%
1974	-26.47%	4.00%	7.99%	12.34%
1975	37.23%	5.52%	5.87%	6.94%
1976	23.93%	15.56%	5.07%	4.86%
1977	-7.16%	0.38%	5.45%	6.70%
1978	6.57%	-1.26%	7.64%	9.02%
1979	18.61%	1.26%	10.56%	13.29%
1980	32.50%	-2.48%	12.10%	12.52%
1981	-4.92%	4.04%	14.60%	8.92%
1982	21.55%	44.28%	10.94%	3.83%
1983	22.56%	1.29%	8.99%	3.79%
1984	6.27%	15.29%	9.90%	3.95%
1985	31.73%	32.27%	7.71%	3.80%
1986	18.67%	22.39%	6.09%	1.10%
1987	5.25%	-3.03%	5.88%	4.43%
1988	16.61%	6.84%	6.94%	4.42%
1989	31.69%	18.54%	8.44%	4.65%
1990	-3.10%	7.74%	7.69%	6.11%
1991	30.46%	19.36%	5.43%	3.06%
1992	7.62%	7.34%	3.48%	2.90%
1993	10.08%	13.06%	3.03%	2.75%
1994	1.32%	-7.32%	4.39%	2.67%
1995	37.58%	25.94%	5.61%	2.54%
1996	22.96%	0.13%	5.14%	3.32%
1997	33.36%	12.02%	5.19%	1.70%
1998	28.58%	14.45%	4.86%	1.61%
1999	21.04%	-7.51%	4.80%	2.68%
2000	-9.10%	17.22%	5.98%	3.39%
2001	-11.89%	5.51%	3.33%	1.55%
2002	-22.10%	15.15%	1.61%	2.40%
2003	28.89%	2.01%	0.94%	1.90%
2004	10.88%	8.12%	1.14%	3.30%
2005	4.91%	6.89%	2.79%	3.40%
2006	15.79%	0.28%	4.97%	2.54%
2007	5.49%	10.85%	4.52%	4.08%

Fuente: (Ibbotson & Sinquefield, 2008)

Elaborado por: Santiago Morales

3.2.1.2.2. Tasa libre de riesgo R_f

Para el presente estudio se utilizara la información ofertada de forma gratuita en la página web de Bloomberg, (Bloomberg, 2015), se tomara en cuenta la Bonos del Tesoro Americano a 5 años, la cual como se indica en la *Gráfico N° 5: Rentabilidad de Bonos del Tesoro Americano*.

$$R_f = 1,625\%$$

Gráfico N° 5: Rentabilidad de Bonos del Tesoro Americano



Fuente: (Bloomberg, 2015)

Elaborado por: (Bloomberg, 2015)

3.2.1.2.3. El Coeficiente Beta o Beta (β)

Para el presente estudio se ha considerado la base ofrecida por el portal Yahoo Finances a través de su página web: (Yahoo! Inc., 2015). Mismas que se muestran en los gráficos: *Gráfico N° 6: Datos comparativos de mercado para la industria de “Auto Parts” con base a compañías que cotizan en NYSE*, *Gráfico N° 7: Datos comparativos de mercado para la industria de “Machine Tools & Accessories” con base a compañías que cotizan en NYSE*, *Gráfico N° 8: Datos comparativos de mercado para la industria de “Diversified machinery” con base a compañías que cotizan en NYSE*. Con esta información se han obtenido los siguientes datos de betas para las actividades donde la compañía tiene operación.

Tabla N° 6: Betas para actividades de autopartes, sector “Auto Partes”

Ticker	ALSN	CAAS	VC	TRW	TEN	SUP	STRT	SMP
β	1.3x	3.0x	0.9x	1.0x	1.4x	0.9x	1.5x	1.8x

Detalle: Allison Transmission Holdings, Inc. (ALSN) China Automotive Systems Inc. (CAAS) Visteon Corporation (VC) TRW Automotive Holdings Corp. (TRW) Tenneco Inc. (TEN) Superior Industries International, Inc. (SUP) STRATTEC Security Corporation (STRT) Standard Motor Products Inc. (SMP)

Fuente: Finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 7: Betas para actividades de herramientas de construcción, sector “Machine Tools & Accessories”

Ticker	BLT	CVR	HDNG	KMT	SWK	TKR
β	2.0x	0.2x	1.3x	1.9x	1.0x	1.1x

Detalle: Blount International Inc. (BLT) Chicago Rivet & Machine Co. (CVR) Hardinge Inc. (HDNG) Kennametal Inc. (KMT) Stanley Black & Decker, Inc. (SWK) The Timken Company (TKR)

Fuente: Finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

**Tabla N° 8: Betas para actividades de matricería varias, sector
“Diversified machinery”**


Ticker	ATU	AP	BGG	CYD	DHR	FLS	HI	ITT
β	1.2x	1.8x	1.4x	0.5x	1.1x	1.5x	1.1x	1.2x

Detalle: Actuant Corporation (ATU) Ampco-Pittsburgh Corp. (AP) Briggs & Stratton Corporation (BGG) China Yuchai International Limited (CYD) Danaher Corp. (DHR) Flowserve Corp. (FLS) Hillenbrand, Inc. (HI) ITT Corporation (ITT)

Fuente: Finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Gráfico N° 6: Datos comparativos de mercado para la industria de “Auto Parts” con base a compañías que cotizan en NYSE

Ticker											MIN	AVE	MAX
	ALSN	CAAS	VC	TRW	TEN	SUP	STRT	SMP					
Datos operativos:													
Ventas	\$2,070	\$461	\$8,230	\$17,690	\$8,450	\$751	\$391	\$981					
Costos y gastos	1,228	384	7,546	15,760	7,220	687	325	691					
Utilidad Bruta	\$842	\$77	\$684	\$1,930	\$1,230	\$64	\$66	\$290					
Margen Bruto	40.7%	16.6%	8.3%	10.9%	14.6%	8.5%	16.8%	29.6%					
SG&A	\$153	\$25	\$60	\$110	\$470	\$6	\$21	\$180					
SG&A como % de ventas	7.4%	5.5%	0.7%	0.6%	5.6%	0.7%	5.4%	18.4%					
EBITDA	\$689	\$51	\$624	\$1,820	\$760	\$59	\$45	\$110					
Utilidad Neta	689	32	558	1,020	259	14	22	51					
FV	\$8,160	\$161	\$4,410	\$12,320	\$4,230	\$412	\$249	\$881					
Deuda	\$2,600	\$46	\$981	\$1,720	\$1,300	\$0	\$4	\$59					
Equity	\$1,355	\$250	\$2,177	\$4,576	\$677	N/A	\$144	\$366					
D/E	191.9%	18.2%	45.1%	37.6%	192.0%	N/A	2.8%	16.2%					
Márgenes													
Margen EBITDA %	33.3%	11.2%	7.6%	10.3%	9.0%	7.8%	11.4%	11.2%	7.6%	12.7%	33.3%		
Margen neto %	33.3%	6.9%	6.8%	5.8%	3.1%	1.8%	5.7%	5.2%	1.8%	8.6%	33.3%		
FV / Ventas	3.9x	0.3x	0.5x	0.7x	0.5x	0.5x	0.6x	0.9x	0.3x	1.0x	3.9x		
FV / EBITDA	11.8x	3.1x	7.1x	6.8x	5.6x	7.0x	5.6x	8.0x	3.1x	6.9x	11.8x		
FV / EBITDA Latam	7.5x	2.0x	4.5x	4.3x	3.5x	4.5x	3.5x	5.1x	2.0x	4.4x	7.5x		
Deuda / EBITDA	3.8x	0.9x	1.6x	N/A	1.7x	0.0x	0.1x	0.5x	0.0x	1.2x	3.8x		
Tasa de impuesto (propia)	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%		
Beta	1.3x	3.0x	0.9x	1.0x	1.4x	0.9x	1.5x	1.8x	0.9x	1.5x	3.0x		
Beta desapalancado (Bt)	0.5x	2.7x	0.7x	0.8x	0.6x	N/A	1.5x	1.6x	0.5x	1.2x	2.7x		
D/E target (MI) Dic-2014	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%		
Tasa de impuesto target (MI)	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%		
Beta reapalancado (Brt)	0.5x	2.7x	0.7x	0.8x	0.6x	N/A	1.5x	1.7x	0.5x	1.2x	2.7x		

Fuente: Wallstreet NYSE report at Dic 2014, empresas seleccionadas: Allison Transmission Holdings, Inc. (ALSN) China Automotive Systems Inc. (CAAS) Visteon Corporation (VC) TRW Automotive Holdings Corp. (TRW) Tenneco Inc. (TEN) Superior Industries International, Inc. (SUP) STRATTEC Security Corporation (STRT) Standard Motor Products Inc. (SMP) finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Gráfico N° 7: Datos comparativos de mercado para la industria de “Machine Tools & Accessories” con base a compañías que cotizan en


NYSE

Ticker	Machine Tools & Accessories					MIN	AVE	MAX
	BLT	CVR	HDNG	KMT	SWK			
<i>(cifras en millones de US\$ y %)</i>								
Datos operativos:								
Ventas	\$930	\$38	\$322	\$2,910	\$11,340	\$4,370		
Costos y gastos	688	29	228	2,013	0	3,280		
Utilidad Bruta	\$242	\$9	\$93	\$897	\$11,340	\$1,090		
Margen Bruto	26.0%	23.5%	29.0%	30.8%	100.0%	24.9%		
SG&A	\$113	\$4	\$72	\$459	\$9,650	\$361		
SG&A como % de ventas	12.2%	11.7%	22.2%	15.8%	85.1%	8.3%		
EBITDA	\$129	\$4	\$22	\$438	\$1,690	\$729		
Utilidad Neta	17	2	(6)	160	693	227		
FV	\$1,140	\$23	\$148	\$3,330	\$18,140	\$3,940		
Deuda	\$384	\$0	\$18	\$1,020	\$4,350	\$531		
Equity	\$192	N/A	\$197	\$1,962	\$7,049	\$1,644		
D/E	200.2%	N/A	8.9%	52.0%	61.7%	32.3%		
Márgenes								
Margen EBITDA %	13.8%	11.8%	6.7%	15.1%	14.9%	16.7%	6.7%	16.7%
Margen neto %	1.9%	6.0%	-1.8%	5.5%	6.1%	5.2%	-1.8%	6.1%
FV / Ventas	1.2x	0.6x	0.5x	1.1x	1.6x	0.9x	0.5x	1.6x
FV / EBITDA	8.9x	5.1x	6.8x	7.6x	10.7x	5.4x	5.1x	10.7x
FV / EBITDA Latam	5.6x	3.3x	4.3x	4.8x	6.8x	3.4x	3.3x	6.8x
Deuda / EBITDA	3.0x	0.0x	0.8x	2.3x	2.6x	0.7x	0.0x	3.0x
Tasa de impuesto (propia)	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
Beta	2.0x	0.2x	1.3x	1.9x	1.0x	1.1x	0.2x	2.0x
Beta desapalancado (βu)	0.8x	N/A	1.2x	1.4x	0.7x	0.9x	0.7x	1.4x
D/E target (MI) Dic-2014	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%
Tasa de impuesto target (MI)	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
Beta reapalancado (βrl)	0.8x	N/A	1.2x	1.4x	0.7x	0.9x	0.7x	1.4x

Fuente: Wallstreet NYSE report at Dic 2014, empresas seleccionadas: Blount International Inc. (BLT) Chicago Rivet & Machine Co. (CVR) Hardinge Inc. (HDNG) Kennametal Inc. (KMT) Stanley Black & Decker, Inc. (SWK) The Timken Company (TKR) finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Gráfico N° 8: Datos comparativos de mercado para la industria de “Diversified machinery” con base a compañías que cotizan en NYSE

Ticker											Diversified machinery		
	ATU	AP	BGG	CYD	DHR	FLS	HI	ITT	MIN	AVE	MAX		
Datos operativos:													
Ventas	\$1,390	\$275	\$1,860	\$2,660	\$19,760	\$4,890	\$1,670	\$2,640					
Costos y gastos	843	0	1,513	2,121	9,800	3,200	1,081	1,840					
Utilidad Bruta													
Margen Bruto	39.3%	100.0%	18.6%	20.3%	50.4%	34.6%	35.3%	30.3%					
SG&A	\$305	\$256	\$218	\$267	\$5,590	\$818	\$322	\$398					
SG&A como % de ventas	21.9%	92.9%	11.7%	10.1%	28.3%	16.7%	19.3%	15.1%					
EBITDA	\$242	\$20	\$129	\$272	\$4,370	\$872	\$268	\$402					
Utilidad Neta	133	(1)	38	118	2,730	501	110	166					
FV	\$1,870	\$113	\$1,110	\$718	\$58,490	\$8,440	\$2,530	\$2,720					
Deuda	\$514	\$13	\$312	N/A	\$3,040	\$1,170	\$559	\$2					
Equity	\$862	\$238	\$617	N/A	\$23,843	\$1,922	\$594	\$1,333					
D/E	59.6%	5.6%	50.6%	N/A	12.8%	60.9%	94.1%	0.1%					
Márgenes													
Margen EBITDA %	17.4%	7.1%	6.9%	10.2%	22.1%	17.8%	16.0%	15.2%	6.9%	14.1%	22.1%		
Margen neto %	9.6%	-0.2%	2.0%	4.4%	13.8%	10.2%	6.6%	6.3%	-0.2%	6.6%	13.8%		
FV / Ventas	1.3x	0.4x	0.6x	0.3x	3.0x	1.7x	1.5x	1.0x	0.3x	1.2x	3.0x		
FV / EBITDA	7.7x	5.8x	8.6x	2.6x	13.4x	9.7x	9.5x	6.8x	2.6x	8.0x	13.4x		
FV / EBITDA Latam	4.9x	3.7x	5.5x	1.7x	8.5x	6.1x	6.0x	4.3x	1.7x	5.1x	8.5x		
Deuda / EBITDA	2.1x	0.7x	2.4x	N/A	0.7x	1.3x	2.1x	0.0x	0.0x	1.3x	2.4x		
Tasa de impuesto (propia)	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%		
Beta	1.2x	1.8x	1.4x	0.5x	1.1x	1.5x	1.1x	1.2x	0.5x	1.2x	1.8x		
Beta desapalancado (βu)	0.8x	1.8x	1.0x	N/A	1.0x	1.0x	0.7x	1.2x	0.7x	1.1x	1.8x		
D/E target (MI) Dic-2014	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%		
Tasa de impuesto target (MI)	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%		
Beta reapalancado (βr)	0.9x	1.8x	1.0x	N/A	1.0x	1.0x	0.7x	1.2x	0.7x	1.1x	1.8x		

Fuente: Wallstreet NYSE report at Dic 2014, empresas seleccionadas: Actuant Corporation (ATU) Ampco-Pittsburgh Corp. (AP) Briggs & Stratton Corporation (BGG) China Yuchai International Limited (CYD) Danaher Corp. (DHR) Flowserve Corp. (FLS) Hillenbrand, Inc. (HI) ITT Corporation (ITT) finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

- Desapalancamiento y reapalancamiento de β

Para el Desapalancamiento y reapalancamiento de beta se utiliza la información de los gráficos, *Gráfico N° 6: Datos comparativos de mercado para la industria de “Auto Parts” con base a compañías que cotizan en NYSE*, *Gráfico N° 7: Datos comparativos de mercado para la industria de “Machine Tools & Accessories” con base a compañías que cotizan en NYSE*, *Gráfico N° 8: Datos comparativos de mercado para la industria de “Diversified machinery” con base a compañías que cotizan en NYSE*, Con esta información y las fórmulas del desapalancamiento de beta *Fórmula N° 4: Desapalancamiento de Beta (β_u)* y reapalancamiento de beta *Fórmula N° 5: Reapalancamiento de Beta (β_{rl})* reapalancamiento de beta revisada con anterioridad se obtienen los siguientes datos:

Tabla N° 9: Betas desapalancadas y reapalancadas para actividades de autopartes, sector “Auto Partes” para la compañía MI

Ticker	ALSN	CAAS	VC	TRW	TEN	SUP	STRT	SMP
β	1.3x	3.0x	0.9x	1.0x	1.4x	0.9x	1.5x	1.8x
D/E	191.9%	18.2%	45.1%	37.6%	192.0%	N/A	2.8%	16.2%
Tasa Impuesto	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%
β_u	0.5x	2.7x	0.7x	0.8x	0.6x	N/A	1.5x	1.6x
D/E target	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%
Tasa impuesto target	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
β_{rl}	0.5x	2.7x	0.7x	0.8x	0.6x	N/A	1.5x	1.7x

Detalle: Allison Transmission Holdings, Inc. (ALSN) China Automotive Systems Inc. (CAAS) Visteon Corporation (VC) TRW Automotive Holdings Corp. (TRW) Tenneco Inc. (TEN) Superior Industries International, Inc. (SUP) STRATTEC Security Corporation (STRT) Standard Motor Products Inc. (SMP)

Fuente: Finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015), (Aswath, Damodaran; University Stern, 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 10: Betas desapalancadas y reapalancadas para actividades de herramientas de construcción, sector “Machine Tools & Accessories” para la compañía MI

Ticker	BLT	CVR	HDNG	KMT	SWK	TKR
β	2.0x	0.2x	1.3x	1.9x	1.0x	1.1x
D/E	200.2%	N/A	8.9%	52.0%	61.7%	32.3%
Tasa Impuesto	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
β_u	0.8x	N/A	1.2x	1.4x	0.7x	0.9x
D/E target	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%
Tasa impuesto target	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
β_{rl}	0.8x	N/A	1.2x	1.4x	0.7x	0.9x

Detalle: Blount International Inc. (BLT) Chicago Rivet & Machine Co. (CVR) Hardinge Inc. (HDNG) Kennametal Inc. (KMT) Stanley Black & Decker, Inc. (SWK) The Timken Company (TKR)

Fuente: Finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015), (Aswath, Damodaran; University Stern, 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 11: Betas desapalancadas para actividades de matricería varias, sector “Diversified machinery” para la compañía MI

Ticker	ATU	AP	BGG	CYD	DHR	FLS	HI	ITT
β	1.2x	1.8x	1.4x	0.5x	1.1x	1.5x	1.1x	1.2x
D/E	59.6%	5.6%	50.6%	N/A	12.8%	60.9%	94.1%	0.1%
Tasa Impuesto	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%
β_u	0.8x	1.8x	1.0x	N/A	1.0x	1.0x	0.7x	1.2x
D/E target	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%	97.7%
Tasa impuesto target	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
β_{rl}	0.9x	1.8x	1.0x	N/A	1.0x	1.0x	0.7x	1.2x

Detalle: Actuant Corporation (ATU) Ampco-Pittsburgh Corp. (AP) Briggs & Stratton Corporation (BGG) China Yuchai International Limited (CYD) Danaher Corp. (DHR) Flowserve Corp. (FLS) Hillenbrand, Inc. (HI) ITT Corporation (ITT)

Fuente: Finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015), (Aswath, Damodaran; University Stern, 2015), El Autor

Elaborado por: El Autor

Como se puede observar la inexistencia de varios datos ocasiona que el desapalancamiento de las betas de ciertas compañías comparables no sea factible, sin embargo se las mantiene para ser utilizadas en el método de valoración por múltiplos, que se revisara en breve. Con la información obtenida de las tablas: *Tabla N° 9: Betas desapalancadas y reapalancadas para actividades de autopartes, sector “Auto Parts” para la compañía MI, Tabla N° 10: Betas desapalancadas y reapalancadas para actividades de herramientas de construcción, sector “Machine Tools & Accessories” para la compañía MI y Tabla N° 11: Betas desapalancadas para actividades de matricería varias, sector “Diversified machinery” para la*

compañía MI se puede obtener la siguiente tabla resumen para obtención de beta reapalancada para MI

Tabla N° 12: Betas desapalancadas para actividades de MI

Sector	Auto Parts			Machine Tools & Accessories			HI ITT		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
β	0.9x	1.5x	3.0x	0.2x	1.3x	2.0x	0.5x	1.2x	1.8x
β_u	0.5x	1.2x	2.7x	0.5x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x
β_{rl}	0.5x	1.2x	2.7x	0.5x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x
% del sector en ventas de MI	29.4%	29.4%	29.4%	13.9%	13.9%	13.9%	56.7%	56.7%	56.7%
β_{rl} ponderada	0.2x	0.4x	0.8x	0.1x	0.1x	0.2x	0.4x	0.6x	1.0x
β_{rl} para MI	0.68x	1.32x	2.58x						

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Con los cálculos y la información obtenida podemos determinar que la beta reapalancada adecuada para la utilización de la tasa de descuento de MI es $\beta_{rl}=1.32x$, misma que corresponde a la sumatoria de las betas ponderadas promedio de los sectores en los que la compañía tiene actividad.

3.2.1.2.4. EL CAPM (Capital Assets Pricing Model)

Para el cálculo del CAPM se utilizara la *Fórmula N° 2: CAPM*, y los datos obtenidos en: *Prima de Riesgo de Mercado* ($\overline{R_M} - R_f$), *Tasa libre de riesgo* R_f y *Tabla N° 12: Betas desapalancadas para actividades de MI*, con dicha información se han obtenido los siguientes resultados:

$$\bar{R} = R_f + \beta \times (\bar{R}_M - R_f)$$

Dónde:

$$R_f = 1,625\%$$

$$\beta = \beta_{rl} = 1,32x$$

$$(\bar{R}_M - R_f) = 8,26\%$$

Por lo tanto:

$$\bar{R} = 10,4\%$$

Para la obtención del K_e : Costo de Capital, como se mencionó en 3.2.1.1. EL CAPM (Capital Assets Pricing Model), se debe realizar un ajuste por el riesgo extra por realizar la inversión en otro mercado, este valor lo obtenemos del Centro de Estudios Latinoamericanos, CESLA como se indica en *Tabla N° 13: Riesgo EMBI por país*.

Fórmula N° 6: K_e para otros mercados

$$K_e = \bar{R} + EMBI + \text{Default risk}$$

Tabla N° 13: Riesgo EMBI por país

País	Último dato	Valor	3 meses	1 año
Argentina	26/01/2015	731	792	941
Brasil	26/01/2015	307	246	252
Chile	31/12/2014	172	126	159
Colombia	26/01/2015	242	168	196
Ecuador	26/01/2015	953	529	429
México	26/01/2015	257	187	204
Perú	26/01/2015	209	167	190

Fuente: (Centro de Estudios Latinoamericanos, 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 14: Calificación de deuda soberana país para Ecuador histórica según Moody's

Ecuador	2010	2011	2012	2013	2014
Calificación	Caa3	Caa3	Caa2	Caa1	B3
Puntos básicos	1.000	1.000	900	850	750
Incremento tasa %	10,0%	10,0%	9,0%	8,5%	7,5%

Fuente: (Moody's Corporation, 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

Con esta información utilizando la *Fórmula N° 6: $K_e = \bar{R}$ para otros mercados, se obtiene los siguientes resultados.*

$$K_e = \bar{R} + EMBI + \text{Default risk}$$

Dónde:

$$\bar{R} = 10,4\%$$

$$EMBI = 9,53\%$$

$$\text{Default risk} = 7,50\%$$

Por lo tanto:

$$K_e = 27,6\%$$

3.2.1.2.5. Tasa WACC para la compañía MI

Utilizando los datos obtenidos con anterioridad, nos es posible obtener la tasa WACC, misma que utilizaremos para el descuento de los flujos generados por la compañía MI. Para este efecto utilizaremos *Fórmula N° 1: WACC (Weighted Average Cost of Capital)*

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

Dónde:

$$K_e: 27,6\%$$

$$K_d: 8,3\%$$

$$E: \text{US\$ } 766.929$$

$$D: \text{US\$ } 749.613$$

$$T: 33,7\%$$

Por lo tanto:

$$WACC = 16,6\%$$

3.2.2. Determinación de Flujos de Caja

El método utilizado para la determinación del flujo de caja libre no apalancado será como se indica en *Tabla N° 15: Cálculo del Flujo de Caja Descontado* y *Tabla N° 16: Cálculo de escudos fiscales*.

Tabla N° 15: Cálculo del Flujo de Caja Descontado

Cálculo del Flujo de Caja Descontado

Utilidad neta

(+) Gasto interés neto

Ingreso neto ajustado

(-) Escudo Fiscal participación trabajadores

(-) Escudo Fiscal por financiamiento

Utilidad neta antes de intereses

(+) Gasto Depreciación & Amortización

(-) Cambios en capital de trabajo

(-) Gastos de Capital

Flujo de Caja libre no apalancado

Ajuste por fecha de valoración

Ajuste Flujo de caja libre no apalancado

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 16: Cálculo de escudos fiscales**Calculo del Flujo de escudos fiscales**

EBIT

(-) Gastos no operativos

Ingreso libre para efectos trabajadores (ILET)

(-) Participación trabajadores 15.0% ILET

Ingreso libre para efectos fiscales (ILEF)

Impuesto a la renta 22.0% ILEF

Participación trabajadores 15.0% ILET

(-) Participación trabajadores pagado

Escudo Fiscal participación trabajadores

Impuesto a la renta 22.0% ILEF

(-) Impuesto a la renta pagado

Escudo Fiscal Impuesto a la renta**Fuente:** Investigación realizada**Elaborado por:** Santiago Morales**3.3. MÉTODO DEL MÚLTIPLOS COMPARABLES**

La utilización de la valoración por Múltiplos Comparables proviene de la idea que: “en un mercado donde todas las empresas de una industria se encuentran sometidas a las mismas alteraciones del entorno todas las empresas de dicha industria tendrán un riesgo similar” (McKinsey & Company, 2011), por lo que se puede obtener una valoración de estas basándose en empresas del sector que cotizan en bolsa y poseen información de su valor de firma (firm value) y sus desempeño en el mercado como ventas, EBITDA, utilidad neta, etc.

La facilidad que propone este método es que permite una comparación rápida y aparentemente homogénea entre un solo "dato" fácil de recordar.

Es necesario tener mucho cuidado en la comparación de múltiplos y, ante todo, si se hacen entre sectores distintos. Conclusiones precipitadas pueden ser erróneas, es por esto que este método suele ser utilizado como una verificación de otros métodos más no como el método único o principal para la obtención de la valoración de una compañía.

Con dicha información se procede a obtener ratios financieros para valoración siendo los más utilizados:

- FV/ Ventas.- Valor de empresa sobre ventas
- FV/ EBITDA.- Valor de empresa sobre EBITDA

3.3.1. FV/ Ventas.- Valor de empresa sobre ventas

El múltiplo de FV/Ventas proviene como su nombre lo indica de la relación existente entre el valor de firma de una compañía y sus ventas para el período terminado.

Este múltiplo es útil ya que permite tener una relación de cuál es el valor de una compañía comparándola con otra del sector que cotice en bolsa basando su distinción en el nivel de ventas que cada una posee.

Para el presente estudio se utilizara los múltiplos antes detallados en *Gráfico N° 6: Datos comparativos de mercado para la industria de "Auto Parts" con base a compañías que cotizan en NYSE*, *Gráfico N° 7: Datos comparativos de*

mercado para la industria de “Machine Tools & Accessories” con base a compañías que cotizan en NYSE, Gráfico N° 8: Datos comparativos de mercado para la industria de “Diversified machinery” con base a compañías que cotizan en NYSE. Mismos que se encuentran detallados en la Gráfico N° 9: Composición de múltiplos de mercado para MI, en la Tabla N° 17: Múltiplos FV/ Ventas para MI se muestra el resumen de FV/Ventas para la compañía MI después de ajustes

Tabla N° 17: Múltiplos FV/ Ventas para MI

	Mínimo	Promedio	Máximo
<i>FV/Ventas</i>	0.3x	1.1x	3.1x

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

3.3.2. FV/ EBITDA.- Valor de empresa sobre EBITDA

El múltiplo de FV/Ventas proviene como su nombre lo indica de la relación existente entre el valor de firma de una compañía y su EBITDA para el período terminado.

Este múltiplo es útil ya que permite tener una relación de cuál es el valor de una compañía comparándola con otra del sector que cotice en bolsa basando su distinción en el nivel de generación que EBITDA que cada una posee.

Para el presente estudio se utilizara los múltiplos antes detallados en Gráfico N° 6: Datos comparativos de mercado para la industria de “Auto Parts” con base a compañías que cotizan en NYSE, Gráfico N° 7: Datos comparativos de mercado para la industria de “Machine Tools & Accessories” con base a

compañías que cotizan en NYSE, Gráfico N° 8: Datos comparativos de mercado para la industria de “Diversified machinery” con base a compañías que cotizan en NYSE. Mismos que se encuentran detallados en la Gráfico N° 9: Composición de múltiplos de mercado para MI, en la Tabla N° 18: Múltiplos FV/ EBITDA para MI se muestra el resumen de FV/EBITDA para la compañía MI después de ajustes

Tabla N° 18: Múltiplos FV/ EBITDA Latam para MI

	Mínimo	Promedio	Máximo
<i>FV/EBITDA Latam</i>	2.0x	4.8x	8.0x

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Gráfico N° 9: Composición de múltiplos de mercado para MI

Ticker	Auto Parts			Diversified machinery			Machine Tools & Accessories		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Financial data (figures in US\$ millions)									
Revenues	\$391	\$4,878	\$17,690	\$275	\$4,383	\$19,760	\$38	\$3,318	\$11,340
COGS	327	4,230	15,760	0	2,550	9,800	29	1,040	0
Gross profit	\$64	\$648	\$1,930	\$275	\$1,843	\$9,960	\$9	\$2,279	\$11,340
Gross margin	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
SG&A	\$19	\$128	\$110	\$256	\$1,022	\$5,590	\$4	\$1,776	\$9,650
% of revenues	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	\$45	\$520	\$1,820	\$20	\$822	\$4,370	\$4	\$502	\$1,690
EBITDA margin	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net income	\$14	\$331	\$1,020	(\$1)	\$474	\$2,730	(\$6)	\$182	\$683
Net margin	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Debt	\$0	\$839	\$2,600	\$2	\$801	\$3,040	\$0	\$1,051	\$4,350
Equity Value	\$144	\$1,364	\$4,576	\$238	\$4,201	\$23,843	\$192	\$2,209	\$7,049
Debt/Market Equity Value	0.0%	61.5%	56.8%	0.7%	19.1%	12.8%	0.0%	47.6%	61.7%
Taxes Rate	23.1%	11.4%	21.9%	21.9%	21.9%	21.6%	23.3%	23.3%	23.3%
Datos de valoración (cifras en múltiplos)									
FV/EBITDA TTM Dc 2014	3.1x	6.9x	11.8x	2.6x	8.0x	13.4x	5.1x	7.4x	10.7x
FV/EBITDA TTM Latam Dc 2014	2.0x	4.4x	7.5x	1.7x	5.1x	8.5x	3.3x	4.7x	6.8x
FV/Revenues TTM Dc 2014	0.3x	1.0x	3.9x	0.3x	1.2x	3.0x	0.5x	1.0x	1.6x
Beta	0.9x	1.5x	3.0x	0.5x	1.2x	1.8x	0.2x	1.3x	2.0x
Unlevered Beta	0.5x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x
Rel levered Beta	0.5x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x
Firm Value	\$161	\$3,853	\$12,320	\$113	\$9,489	\$56,490	\$23	\$4,453	\$16,140
Ajuste a realidad de la compañía									
% de ventas de línea en la compañía	29.4%	29.4%	29.4%	56.7%	56.7%	56.7%	13.9%	13.9%	13.9%
Ponderamiento de múltiplo									
FV/EBITDA TTM Dc 2014	0.9x	2.0x	3.5x	1.5x	4.5x	7.6x	0.7x	1.0x	1.5x
FV/EBITDA TTM Latam Dc 2014	0.6x	1.3x	2.2x	0.9x	2.9x	4.8x	0.5x	0.7x	0.9x
FV/Revenues TTM Dc 2014	0.1x	0.3x	1.2x	0.2x	0.7x	1.7x	0.1x	0.1x	0.2x
Múltiplos ponderados para la compañía									
	Min	Prom	Max						
FV/EBITDA TTM Dc 2014	3.1x	7.6x	12.6x						
FV/EBITDA TTM Latam Dc 2014	2.0x	4.8x	8.0x						
FV/Revenues TTM Dc 2014	0.3x	1.1x	3.1x						

Fuente: Wallstreet NYSE report at Dic 2014, empresas seleccionadas: Allison Transmission Holdings, Inc. (ALSN) China Automotive Systems Inc. (CAAS) Visteon Corporation (VC) TRW Automotive Holdings Corp. (TRW) Tenneco Inc. (TEN) Superior Industries International, Inc. (SUP) STRATTEC Security Corporation (STRT) Standard Motor Products Inc. (SMP) Blount International Inc. (BLT) Chicago Rivet & Machine Co. (CVR) Hardinge Inc. (HDNG) Kennametal Inc. (KMT) Stanley Black & Decker, Inc. (SWK) The Timken Company (TKR) Actuant Corporation (ATU) Ampco-Pittsburgh Corp. (AP) Briggs & Stratton Corporation (BGG) China Yuchai International Limited (CYD) Danaher Corp. (DHR) Flowserve Corp. (FLS) Hillenbrand, Inc. (HI) ITT Corporation (ITT) finances.yahoo.com (Yahoo! Inc., 2015)

Elaborado por: Santiago Morales

4. EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO Y SELECCIÓN DE MEJOR ALTERNATIVA PARA ADQUISICIÓN DE MATRICERIA INDUSTRIAL CIA. LTDA.

4.1. EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS

Para la evaluación de las distintas alternativas se realizó un modelo financiero múltiple que incluye tanto la información histórica de la compañía, como sus visiones del futuro, el crecimiento esperado y políticas bajo las cuales espera alcanzarlos, esta información se encuentra detallada en el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI*.

A continuación se detallan los aspectos más relevantes del mismo en *Tabla N° 19: Resumen Modelo Financiero MI sin Inversión* y *Tabla N° 20: Resumen Modelo Financiero MI con Inversión*.

Para el efecto de la inversión se consideró que la Familia Vázquez invertirá un valor de US\$750,000.00 en la compañía MI si logra obtener un financiamiento externo para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI. En caso de no utilizar el financiamiento externo el valor máximo que estará dispuesto a invertir de sus recursos para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI es de US\$600,000.00 sin invertir ningún otro valor en MI por un periodo de cinco años.

Tabla N° 19: Resumen Modelo Financiero MI sin Inversión

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,296	\$2,436	\$2,584	\$2,742	\$2,909
Crecimiento de Ingresos	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$1,635	\$1,735	\$1,840	\$1,952	\$2,071
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$661	\$701	\$744	\$790	\$838
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$109	\$113	\$117	\$121	\$126
Gastos de Venta y Adm. % del ingresos	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$553	\$589	\$627	\$668	\$712
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	24.1%	24.2%	24.3%	24.4%	24.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$36.2	\$40.8	\$46.0	\$51.7	\$58.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$321	\$364	\$392	\$419	\$448
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	14.9%	15.2%	15.3%	15.4%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,957	\$2,030	\$2,109	\$2,192	\$2,281
Inventarios	277	262	321	329	403	428	454	481	511
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$907	\$934	\$964	\$996	\$1,029
PP&E	295	513	797	883	907	934	964	996	1,029
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$2,863	\$2,965	\$3,073	\$3,188	\$3,309
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$264	\$189	\$196	\$190	\$140
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	346	273	200	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$610	\$462	\$396	\$331	\$172
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,253	\$2,502	\$2,677	\$2,857	\$3,137
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$2,863	\$2,965	\$3,073	\$3,188	\$3,309

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$106	\$343	\$373	\$402	\$432
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$60	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$263	-\$115	-\$218	-\$239	-\$167
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$749	\$8	\$8	\$9	\$9
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$868	\$875	\$883	\$892
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$868	\$875	\$883	\$892	\$901

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 20: Resumen Modelo Financiero MI con Inversión

Estado de resultados (Cifras en miles de US\$ y en %)	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
Gastos de Venta y Adm. % del ingresos	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%

Balance General (cifras en miles de US\$ y en %)	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,585	\$1,811	\$2,013	\$2,198	\$2,401
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$299	\$239	\$258	\$261	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	346	273	200	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$646	\$513	\$458	\$402	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,559	\$2,870	\$3,082	\$3,280	\$3,589
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842

Cash flow Resume (cifras en miles de US\$ y en %)	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$163	-\$329	-\$399	-\$349
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$46	\$23	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

4.1.1. No Adquisición

Como se indicó en el Capítulo 3, la No Adquisición es una opción aplicable en caso que la adquisición de la empresa MI no sea rentable, para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°21: Resultados No Adquisición*

Tabla N° 21: Resultados No Adquisición

Metodo de financiamiento						
No adquisición						
Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento			
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición			
Estructura de deuda sobre capital mínimo						
	Deuda	70.0%	49.4%	Si, cumple condición		
	Capital	30.0%	50.6%	Si, cumple condición		
Condición específica de metodo			No, cumple condición			
Datos Implícitos						
Participación de Flia Villalobos	50.0%					
Patrimonio nominal de MI	\$100,000					
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo						
	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
Método	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio	1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358
Valoración Cia MI con inversión	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC		
	Tasa de perpetuidad			Tasa de perpetuidad		
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550	1,603	1,697	1,800
16.6%	2,228	2,314	2,408	1,478	1,565	1,658
17.1%	2,112	2,192	2,277	1,363	1,442	1,528
Condición Especifica del Método						
La inversión debe ser rentable, para tal acción se utilizara la tasa de descuento del mercado WACC						
Flujos						
Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inversión	(\$793.9)					
FCL		(\$911.0)	\$338.8	\$417.6	\$483.5	\$524.2
Total	(\$793.9)	(\$911.0)	\$338.8	\$417.6	\$483.5	\$524.2
VAN	\$59.1					

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

4.1.2. Compra Directa

Como se indicó en el Capítulo 3, consiste en la inversión de recursos provenientes directamente de la Familia Vázquez para la adquisición de la empresa MI, el valor máximo que la Familia Vázquez está dispuesta a desembolsar de sus recursos propios es US\$600,000.00; para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°22: Resultados Compra Directa*

Tabla N° 22: Resultados Compra Directa

Metodo de financiamiento			
Compra Directa			
Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
	Deuda	70.0%	30.5%
	Capital	30.0%	69.5%
Condición específica de metodo			No, cumple condición
Datos Implícitos			
Participación de Flia Villalobos	50.0%		
Patrimonio nominal de MI	\$100,000		
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo			
	Método		
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	Valor de Firma (US\$ en miles)		
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014			
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014			
Promedio			
Valoración Cia MI con inversión			
	Valor de Firma (US\$ en miles)		
	Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC		
	Tasa de perpetuidad		
	WACC	3.1%	3.6%
	16.1%	2,352	2,447
	16.6%	2,228	2,314
	17.1%	2,112	2,192
		2,550	2,408
		2,277	2,152
		1,603	1,697
		1,478	1,565
		1,363	1,442
		1,800	1,658
		1,528	
Condición Especifica del Método			
El valor de la participación debe ser menor a US\$600.000,00			
Valor Patrimonial MI CV	\$1,587,831.0		
Participación de Flia Villalobos	50.0%		
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5		
Nueva estructura de financiamiento	Composición		
Deuda	\$749,613.1	30.5%	
Capital	\$1,704,611.0	69.5%	
Total	\$2,454,224.1	100.0%	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

4.1.3. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida

4.1.3.1. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”

Como se indicó en el Capítulo 3, consiste en la inversión de un socio estratégico para la compra de la participación de la Familia Villalobos, para este estudio se considerara la opción de “Tag Along” con un castigo del 10,0% sobre la valoración de la compañía y un monto máximo de inversión de US\$2`000.000,00 para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°23: Resultados Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”*

Tabla N° 23: Resultados Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Alone”

Metodo de financiamiento Joint Venture, Tag Along

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	43.6%	No, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
Deuda	70.0%	34.7%	Si, cumple condición
Capital	30.0%	65.3%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			Si, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método
Valoración “FCD” Modelo de Crecimiento Gordon
Valoración “FCD” Modelo Múltiplo de salida
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014

Valor de Firma (US\$ en miles)		
Min	Prom	Max
2,015	2,165	2,338
1,385	2,495	3,771
923	2,236	3,701
691	2,454	6,621

Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
Min	Prom	Max
1,266	1,415	1,588
635	1,745	3,022
173	1,486	2,951
-58	1,705	5,872

Promedio	1,254	2,337	4,108
----------	-------	-------	-------

Promedio	504	1,588	3,358
----------	-----	-------	-------

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Condición Especifica del Método

Castigo sobre valoración del 10,0%
Inversión máxima US\$2'000.000,00

Valor Patrimonial MI CI	\$1,564,766.1
Castigo	-10.0%
Valor Patrimonial MI ajustado	\$1,408,289.5

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Valor Adquisición de participación a ser adquirida	\$793,915.5

Nueva Estructura Patrimonial		Participación
Familia Vázquez	\$614,373.9	43.6%
Socio Estrategico	\$793,915.5	56.4%

Valor patrimonial nuevo	\$1,408,289.5	100.0%
-------------------------	---------------	--------

Nueva estructura de financiamiento		Composición
Deuda	\$749,613.1	34.7%
Capital	\$1,408,289.5	65.3%

Total	\$2,157,902.6	100.0%
-------	---------------	--------

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

4.1.3.2. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”

Como se indicó en el Capítulo 3, consiste en la inversión de un socio estratégico para la compra de la participación de la Familia Villalobos, para este estudio se considerara la opción de “Drag Along” para este estudio se considerara la opción de “Drag Along” con un premio del 5,0% sobre la valoración de la compañía y un monto máximo de inversión de US\$2`000.000,00 para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°24: Resultados Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”*

Tabla N° 24: Resultados Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”

Metodo de financiamiento

Joint Venture, Drag Along

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	51.7%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
Deuda	70.0%	31.3%	Si, cumple condición
Capital	30.0%	68.7%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			Si, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método

Valoración “FCD” Modelo de Crecimiento Gordon	
Valoración “FCD” Modelo Múltiplo de salida	
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	

Valor de Firma (US\$ en miles)		
Min	Prom	Max
2,015	2,165	2,338
1,385	2,495	3,771
923	2,236	3,701
691	2,454	6,621

Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
Min	Prom	Max
1,266	1,415	1,588
635	1,745	3,022
173	1,486	2,951
-58	1,705	5,872

Promedio

1,254	2,337	4,108
-------	-------	-------

504	1,588	3,358
-----	-------	-------

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Condición Especifica del Método

Premio sobre valoración del 5,0%
Inversión máxima US\$2'000.000,00

Valor Patrimonial MI CI	\$1,564,766.1
Premio	5,0%
Valor Patrimonial MI CI ajustado	\$1,643,004.4

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Valor Adquisición de participación a ser adquirida	\$793,915.5

Nueva Estructura Patrimonial Familia Vázquez	\$849,088.9	Participación 51.7%
Socio Estrategico	\$793,915.5	48.3%

Valor patrimonial nuevo	\$1,643,004.4	100.0%
-------------------------	---------------	--------

Nueva estructura de financiamiento		Composición
Deuda	\$749,613.1	31.3%
Capital	\$1,643,004.4	68.7%
Total	\$2,392,617.5	100.0%

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

4.1.4. Leveraged Buy Out (LBO)

Como se indicó en el Capítulo 3, consiste en el endeudamiento de la compañía MI para generar un cash-out (salida con efectivo) de la Familia Villalobos, con esto la Familia Vázquez queda en posesión completa del capital de la compañía MI por lo que se vuelve quién debe hacer frente a la deuda contraída por la compañía para la salida de la Familia Villalobos.

El ratio Deuda total/ EBITDA después del LBO no debe ser mayor a 2.5x y el monto máximo de financiamiento es del 90.0% del valor de activos reales que pueden ser entregados en garantía, considerándose estos los activos reales a la propiedad planta y equipo; para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°25: Resultados Leveraged Buy Out (LBO)*

Tabla N° 25: Resultados Leveraged Buy Out (LBO)

Método de financiamiento			
Leveraged Buy Out			
Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
	Deuda	70.0%	66.7%
	Capital	30.0%	33.3%
Condición específica de metodo			Si, cumple condición
Datos Implícitos			
Participación de Flia Villalobos	50.0%		
Patrimonio nominal de MI	\$100,000		
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo			
	Valor de Firma (US\$ en miles)		Valor Patrimonio (US\$ en miles)
Método	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621
Promedio	1,254	2,337	4,108
Valoración Cia MI con inversión	Valor de Firma (US\$ en miles)		Valor Patrimonio (US\$ en miles)
	@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC		
	Tasa de perpetuidad		
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550
16.6%	2,228	2,314	2,408
17.1%	2,112	2,192	2,277
	Valor de Firma (US\$ en miles)		Valor Patrimonio (US\$ en miles)
	@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC		
	Tasa de perpetuidad		
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	1,603	1,697	1,800
16.6%	1,478	1,565	1,658
17.1%	1,363	1,442	1,528
Condición Específica del Método			
Monto máximo de crédito 90.0% de los activos reales			
Valor Patrimonial MI CV	\$1,587,831.0		
Participación de Flia Villalobos	50.0%		
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5		
Activos reales, PP&E	\$882,954.4		
% de garantía aceptado para desembolso	90.0%		
Monto máximo de préstamo	\$794,658.9		
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1		
Deuda de LBO	\$793,915.5		
Deuda tras LBO	\$1,543,528.7		
Deuda tras LBO	\$1,543,528.7		
EBITDA 2015	\$699,873.1		
GROSS Debt / EBITDA	2.2x		
Nueva Estructura Patrimonial	Participación		
Familia Vázquez	\$770,850.5	100.0%	
Familia Villalobos	\$0.0	0.0%	
Valor patrimonial nuevo	\$770,850.5	100.0%	
Nueva estructura de financiamiento	Composición		
Deuda	\$1,543,528.7	66.7%	
Capital	\$770,850.5	33.3%	
Total	\$2,314,379.2	100.0%	

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

4.1.5. Sales Lease Back (SLB)

Como se indicó en el Capítulo 3, consiste en la venta con arrendamiento y opción de recompra de un bien, con el flujo proveniente de la “venta” del activo se compra la participación de la Familia Villalobos, con esto la Familia Vázquez queda en posesión total del capital de MI, la maquinaria “vendida” se arrienda y debe ser readquirida tras un período previamente pactado.

El monto máximo de financiamiento es del 75.0% del valor del activo entregado en SLB, considerándose activos del SLB a la Maquinaria, Terrenos y Edificaciones de la compañía; para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°26: Resultados Sales Lease Back (SLB)*

Tabla N° 26: Resultados Sales Lease Back (SLB)

Método de financiamiento																															
Sale Lease Back																															
Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento																												
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición																												
Estructura de deuda sobre capital mínimo																															
	Deuda	70.0%	53.9%																												
	Capital	30.0%	46.1%																												
Condición específica de metodo			No, cumple condición																												
Datos Implícitos																															
Participación de Flia Villalobos	50.0%																														
Patrimonio nominal de MI	\$100,000																														
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo																															
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Valor de Firma (US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th>Min</th> <th>Prom</th> <th>Max</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2,015</td> <td>2,165</td> <td>2,338</td> </tr> <tr> <td>1,385</td> <td>2,495</td> <td>3,771</td> </tr> <tr> <td>923</td> <td>2,236</td> <td>3,701</td> </tr> <tr> <td>691</td> <td>2,454</td> <td>6,621</td> </tr> <tr> <td>Promedio</td> <td>1,254</td> <td>2,337</td> <td>4,108</td> </tr> </tbody> </table>			Valor de Firma (US\$ en miles)			Min	Prom	Max	2,015	2,165	2,338	1,385	2,495	3,771	923	2,236	3,701	691	2,454	6,621	Promedio	1,254	2,337	4,108						
Valor de Firma (US\$ en miles)																															
Min	Prom	Max																													
2,015	2,165	2,338																													
1,385	2,495	3,771																													
923	2,236	3,701																													
691	2,454	6,621																													
Promedio	1,254	2,337	4,108																												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Valor Patrimonio (US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th>Min</th> <th>Prom</th> <th>Max</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1,266</td> <td>1,415</td> <td>1,588</td> </tr> <tr> <td>635</td> <td>1,745</td> <td>3,022</td> </tr> <tr> <td>173</td> <td>1,486</td> <td>2,951</td> </tr> <tr> <td>-58</td> <td>1,705</td> <td>5,872</td> </tr> <tr> <td>Promedio</td> <td>504</td> <td>1,588</td> <td>3,358</td> </tr> </tbody> </table>			Valor Patrimonio (US\$ en miles)			Min	Prom	Max	1,266	1,415	1,588	635	1,745	3,022	173	1,486	2,951	-58	1,705	5,872	Promedio	504	1,588	3,358						
Valor Patrimonio (US\$ en miles)																															
Min	Prom	Max																													
1,266	1,415	1,588																													
635	1,745	3,022																													
173	1,486	2,951																													
-58	1,705	5,872																													
Promedio	504	1,588	3,358																												
Método																															
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon																															
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida																															
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014																															
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014																															
Valoración Cia MI con inversión																															
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Valor de Firma (US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th colspan="4">@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC</th> </tr> <tr> <th colspan="4">Tasa de perpetuidad</th> </tr> <tr> <th>WACC</th> <th>3.1%</th> <th>3.6%</th> <th>4.1%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16.1%</td> <td>2,352</td> <td>2,447</td> <td>2,550</td> </tr> <tr> <td>16.6%</td> <td>2,228</td> <td>2,314</td> <td>2,408</td> </tr> <tr> <td>17.1%</td> <td>2,112</td> <td>2,192</td> <td>2,277</td> </tr> </tbody> </table>			Valor de Firma (US\$ en miles)				@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				Tasa de perpetuidad				WACC	3.1%	3.6%	4.1%	16.1%	2,352	2,447	2,550	16.6%	2,228	2,314	2,408	17.1%	2,112	2,192	2,277
Valor de Firma (US\$ en miles)																															
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC																															
Tasa de perpetuidad																															
WACC	3.1%	3.6%	4.1%																												
16.1%	2,352	2,447	2,550																												
16.6%	2,228	2,314	2,408																												
17.1%	2,112	2,192	2,277																												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Valor Patrimonio (US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th colspan="4">@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC</th> </tr> <tr> <th colspan="4">Tasa de perpetuidad</th> </tr> <tr> <th>WACC</th> <th>3.1%</th> <th>3.6%</th> <th>4.1%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16.1%</td> <td>1,603</td> <td>1,697</td> <td>1,800</td> </tr> <tr> <td>16.6%</td> <td>1,478</td> <td>1,565</td> <td>1,658</td> </tr> <tr> <td>17.1%</td> <td>1,363</td> <td>1,442</td> <td>1,528</td> </tr> </tbody> </table>			Valor Patrimonio (US\$ en miles)				@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC				Tasa de perpetuidad				WACC	3.1%	3.6%	4.1%	16.1%	1,603	1,697	1,800	16.6%	1,478	1,565	1,658	17.1%	1,363	1,442	1,528
Valor Patrimonio (US\$ en miles)																															
@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC																															
Tasa de perpetuidad																															
WACC	3.1%	3.6%	4.1%																												
16.1%	1,603	1,697	1,800																												
16.6%	1,478	1,565	1,658																												
17.1%	1,363	1,442	1,528																												
Condición Especifica del Método																															
Monto máximo de crédito 80.0% del activo SLB																															
Valor Patrimonial MI CI	\$1,587,831.0																														
Participación de Flia Villalobos	50.0%																														
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5																														
Maquinaria, Terrenos y Edificaciones	\$762,655.9																														
% de garantía aceptado para desembolso	75.0%																														
Monto máximo de prestamo	\$571,991.9																														
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1																														
Deuda de SLB	\$571,991.9																														
Deuda tras SLB	\$1,321,605.1																														
Nueva estructura de financiamiento	Composición																														
Deuda	\$1,321,605.1	53.9%																													
Capital	\$1,132,619.0	46.1%																													
Total	\$2,454,224.1	100.0%																													

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

4.1.6. Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

Como se indicó en el Capítulo 3, Su funcionamiento es similar al SLB, sin embargo el "bien" objeto del arrendamiento financiero, en lugar de ser un bien real, es la garantía de los flujos de efectivo generados por un grupo de activos

(CGU). Para el presente estudio se considerara únicamente como CGU a la maquinaria de la compañía y el monto máximo de préstamo será del 40.0% del valor actual de los flujos que esta pueda generar, de igual manera al ser una compañía altamente demandante en el uso de la maquinaria se considerara a los flujos de la CGU como un porcentaje del margen bruto de la compañía, 70.0%, para tal efecto se utilizó el *Anexo 21: Modelo Financiero para MI* y se obtuvieron los siguientes resultados detallados en *Tabla N°27: Resultados Assets Sales Lease Back (CGU SLB)*

Tabla N° 27: Resultados Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

Método de financiamiento							
Cash Generation Unit Sale Lease Back							
Objetivo de Financiamiento		Valor escenario		Cumplimiento			
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez		51.0%	100.0%	Si, cumple condición			
Estructura de deuda sobre capital mínimo							
	Deuda	70.0%	66.7%	Si, cumple condición			
	Capital	30.0%	33.3%	Si, cumple condición			
Condición específica de metodo				Si, cumple condición			
Datos Implícitos							
Participación de Flia Villalobos		50.0%					
Patrimonio nominal de MI		\$100,000					
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo							
Método		Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon		2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida		1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014		923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014		691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio		1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358
Valoración Cia MI con inversión		Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC		
		Tasa de perpetuidad			Tasa de perpetuidad		
	WACC	3.1%	3.6%	4.1%	3.1%	3.6%	4.1%
	16.1%	2,352	2,447	2,550	1,603	1,697	1,800
	16.6%	2,228	2,314	2,408	1,478	1,565	1,658
	17.1%	2,112	2,192	2,277	1,363	1,442	1,528
Condición Específica del Método							
Monto máximo de crédito 40.0% del flujo de caja de CGU							
Valor Patrimonial MI CI	\$1,587,831.0						
Participación de Flia Villalobos	50.0%						
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5						
Flujos de Efectivo de CGUs on iguales al 70.0% del margen bruto							
	2015	2016	2017	2018	2019		
Margen Bruto MI CI	\$865,231.2	\$990,204.8	\$1,101,229.5	\$1,202,350.6	\$1,312,993.2		
% Flujos de Efectivo de CGU	70.0%						
Flujo de CGU	\$605,661.8	\$693,143.4	\$770,860.7	\$841,645.4	\$919,095.2		
Valor actual de Flujo de Efectivo de CGU							
Tasa de descuento (WACC)	16.6%						
Años de descuento	-	1	2	3	4		
Valor Actual de Flujos	\$605,661.8	\$594,427.6	\$566,927.7	\$530,831.7	\$497,123.2		
Valor Actual de Flujos total	\$2,794,972.0						
% máximo de crédito	40.0%						
Valor máximo del crédito	\$1,117,988.8						
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1						
Deuda de CGUSLB	\$793,915.5						
Deuda tras SLB	\$1,543,528.7						
Nueva estructura de financiamiento		Composición					
Deuda	\$1,543,528.7	66.7%					
Capital	\$770,850.5	33.3%					
Total	\$2,314,379.2	100.0%					

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

5. SELECCIÓN DE MEJOR ALTERNATIVA

5.1. PRESENTACIÓN DE MEJOR ALTERNATIVA Y SUSTENTO PARA ELECCIÓN

Con la información presentada en el literal 4.1. EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS de los distintos métodos se ha podido determinar los siguientes puntos:

- Existen cuatro métodos que no son aplicables para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI. A continuación se detalla un resumen general del porque el método no es aplicable:
 - No Adquisición
 - El método no es aplicable puesto que la adquisición de la participación de la Familia Villalobos por parte de la familia Vázquez es rentable y no hacerlo sería incurrir en un costo de oportunidad alto.
 - Compra Directa
 - El método no es aplicable puesto que la adquisición de la participación de la Familia Villalobos requiere un valor superior al valor que la Familia Vázquez está dispuesta a desembolsar de sus recursos propios (US\$600,000.00)

- Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”
 - El método no es aplicable ya que, a pesar que el monto que se puede levantar es suficiente para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI, la distribución de capital entre el socio estratégico y la Familia Vázquez resultaría en una dilución que dejaría a la Familia Vázquez como accionista minoritario de MI con una participación inferior al 44.0% del paquete accionario.

- Sales Lease Back (SLB)
 - El método no es aplicable puesto que el valor máximo que este puede levantar es de US\$572,000.00 y el valor requerido para la compra de la participación de la Familia Villalobos en MI es de US\$794,000.00

- Existen tres métodos que son aplicables para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI, estos son:
 - Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”
 - Leveraged Buy Out (LBO)
 - Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

Debido a que existen tres métodos que podrían ser aplicables para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI, por lo que se han generado un modelo

financiero simplificado para cada método y se seleccionara como mejor alternativa aquella que representa la mayor rentabilidad para la Familia Vázquez.

5.1.1. Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”

A continuación se detallan un resumen global del impacto del método en las proyecciones financieras de la compañía y el costo financiero del mismo en la *Tabla N°28: Resumen Modelo Financiero MI, Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”* y *Tabla N°29: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”*. Esta información se encuentra detallada en el *Anexo 22: Modelo Financiero para MI, método Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”*. Para el presente se consideró que el inversionista solicitara una tasa de retorno mínima del WACC más un premio del 10.0%, resultando en una tasa de retorno del 26.6%.

Tabla N° 28: Resumen Modelo Financiero MI, Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
Gastos de Venta y Adm. % del ingresos	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,585	\$1,811	\$2,013	\$2,198	\$2,401
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$299	\$239	\$258	\$261	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	346	273	200	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$646	\$513	\$458	\$402	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,559	\$2,870	\$3,082	\$3,280	\$3,589
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$163	-\$329	-\$399	-\$349
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$46	\$23	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 29: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”

Costo y Rentabilidad Especifico del Método
Joint Venture, Drag Along

Valoración terminal Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550
16.6%	2,228	2,314	2,408
17.1%	2,112	2,192	2,277

Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	1,603	1,697	1,800
16.6%	1,478	1,565	1,658
17.1%	1,363	1,442	1,528

Participación cedida	48.3%
Participación Familia Vázquez	51.7%
Tasa de interes del método	26.6%
Tasa de descuento	16.6%
Inversión Familia Vázquez	(\$750.0)

	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Neta	\$419.0	\$474.7	\$541.0	\$596.8	\$658.5
Flujos disponibles para accionistas	\$55.0	\$163.0	\$329.2	\$399.0	\$349.5
Dividendos	\$55.0	\$163.0	\$329.2	\$399.0	\$349.5
Dividendos para familia Vázquez	\$28.4	\$84.2	\$170.1	\$206.2	\$180.6
Recompra de participación	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	(\$756.1)
Flujos Futuros esperados	\$28.4	\$84.2	\$170.1	\$206.2	(\$575.5)
Valor Actual de Flujos Futuros	\$28.4	\$72.2	\$125.1	\$130.1	(\$311.3)

VAN en US\$	-\$705,474
TIR	TIR Negativa

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

Como se puede observar en la *Tabla N° 29: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”*, pese a que el método es fiable para obtener los recursos, este no es rentable para la Familia Vázquez ya que se obtiene un VAN y una TIR negativas, por ende este método se descarta

5.1.2. Leveraged Buy Out (LBO)

A continuación se detallan un resumen global del impacto del método en las proyecciones financieras de la compañía y el costo financiero del mismo en la *Tabla N°30: Resumen Modelo Financiero MI, Leveraged Buy Out (LBO)* y

Tabla N°31: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Leveraged Buy Out (LBO). Esta información se encuentra detallada en el *Anexo 23: Modelo Financiero para MI, método Leveraged Buy Out (LBO).* Para el presente estudio se consideró que la tasa de interés efectiva requerida por el prestamista será del 25.0%, un 10.0% sobre el promedio para préstamos de consumo

Tabla N° 30: Resumen Modelo Financiero MI, Leveraged Buy Out (LBO)

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
<i>Gastos de Venta y Adm. % del ingresos</i>	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
<i>Margen de EBITDA</i>	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$303	\$380	\$477	\$566	\$663
<i>Margen Neto</i>	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	10.1%	11.1%	12.5%	13.6%	14.6%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,873	\$1,969	\$2,171	\$2,356	\$2,559
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,492	\$3,541	\$3,698	\$3,839	\$4,000
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$498	\$438	\$456	\$277	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	760	488	217	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$1,258	\$926	\$673	\$418	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,235	\$2,614	\$3,025	\$3,421	\$3,746
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,492	\$3,541	\$3,698	\$3,839	\$4,000

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$384	\$313	\$434	\$542	\$631
Flujo de Caja de Inversiones		-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91	\$0
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,790	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$263	\$0	-\$67	-\$170	-\$337
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$334	-\$107	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$452	\$345	\$366	\$385
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$452	\$345	\$366	\$385	\$406

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 31: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Leveraged Buy Out (LBO)

Costo y Rentabilidad Especifico del Método																																																																						
Leveraged Buy Out																																																																						
Valoración terminal Cia MI con inversión																																																																						
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Valor de Firma</th> </tr> <tr> <th colspan="4">(US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th colspan="4">@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC</th> </tr> <tr> <th colspan="4">Tasa de perpetuidad</th> </tr> <tr> <th>WACC</th> <th>3.1%</th> <th>3.6%</th> <th>4.1%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16.1%</td> <td>2,352</td> <td>2,447</td> <td>2,550</td> </tr> <tr> <td>16.6%</td> <td>2,228</td> <td>2,314</td> <td>2,408</td> </tr> <tr> <td>17.1%</td> <td>2,112</td> <td>2,192</td> <td>2,277</td> </tr> </tbody> </table>			Valor de Firma				(US\$ en miles)				@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				Tasa de perpetuidad				WACC	3.1%	3.6%	4.1%	16.1%	2,352	2,447	2,550	16.6%	2,228	2,314	2,408	17.1%	2,112	2,192	2,277	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Valor Patrimonio</th> </tr> <tr> <th colspan="4">(US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th colspan="4">@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC</th> </tr> <tr> <th colspan="4">Tasa de perpetuidad</th> </tr> <tr> <th>WACC</th> <th>3.1%</th> <th>3.6%</th> <th>4.1%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16.1%</td> <td>1,603</td> <td>1,697</td> <td>1,800</td> </tr> <tr> <td>16.6%</td> <td>1,478</td> <td>1,565</td> <td>1,658</td> </tr> <tr> <td>17.1%</td> <td>1,363</td> <td>1,442</td> <td>1,528</td> </tr> </tbody> </table>			Valor Patrimonio				(US\$ en miles)				@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC				Tasa de perpetuidad				WACC	3.1%	3.6%	4.1%	16.1%	1,603	1,697	1,800	16.6%	1,478	1,565	1,658	17.1%	1,363	1,442	1,528
Valor de Firma																																																																						
(US\$ en miles)																																																																						
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC																																																																						
Tasa de perpetuidad																																																																						
WACC	3.1%	3.6%	4.1%																																																																			
16.1%	2,352	2,447	2,550																																																																			
16.6%	2,228	2,314	2,408																																																																			
17.1%	2,112	2,192	2,277																																																																			
Valor Patrimonio																																																																						
(US\$ en miles)																																																																						
@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC																																																																						
Tasa de perpetuidad																																																																						
WACC	3.1%	3.6%	4.1%																																																																			
16.1%	1,603	1,697	1,800																																																																			
16.6%	1,478	1,565	1,658																																																																			
17.1%	1,363	1,442	1,528																																																																			
Participación cedida	0.0%																																																																					
Participación Familia Vázquez	100.0%																																																																					
Tasa de interes del método	25.0%																																																																					
Tasa de descuento	16.6%																																																																					
Inversión Familia Vázquez	(\$750.0)																																																																					
	2015	2016	2017	2018	2019																																																																	
Utilidad Neta	\$302.7	\$379.9	\$477.1	\$565.9	\$662.9																																																																	
Flujos disponibles para accionistas	\$550.6	(\$130.3)	\$66.9	\$169.6	\$337.4																																																																	
Dividendos	\$262.8	\$0.0	\$66.9	\$169.6	\$337.4																																																																	
Dividendos para familia Vázquez	\$262.8	\$0.0	\$66.9	\$169.6	\$337.4																																																																	
Valor residual	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$770.9																																																																	
Flujos Futuros esperados	\$262.8	\$0.0	\$66.9	\$169.6	\$1,108.2																																																																	
Valor Actual de Flujos Futuros	\$262.8	\$0.0	\$49.2	\$107.0	\$599.4																																																																	
VAN	\$268,352																																																																					
TIR	21.5%																																																																					

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Como se puede observar en la *Tabla N° 31: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Leveraged Buy Out (LBO)*, el método no solo es viable sino también rentable financieramente para la Familia Vázquez, por lo tanto es aceptado y, a menos que se encuentre un método que genere mayor rentabilidad, debería ser seleccionado para la implementación en la empresa

5.1.3. Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

A continuación se detallan un resumen global del impacto del método en las proyecciones financieras de la compañía y el costo financiero del mismo en la *Tabla N° 32: Resumen Modelo Financiero MI, Assets Sales Lease Back (CGU SLB)* y *Tabla N° 33: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Assets Sales Lease Back (CGU SLB)*. Esta información se encuentra detallada en el *Anexo*

24: Modelo Financiero para MI, Assets Sales Lease Back (CGU SLB). Para el presente estudio se consideró que la tasa de interés efectiva requerida por el prestamista será del 30.0%, un 15.0% sobre el promedio para préstamos de consumo

Tabla N° 32: Resumen Modelo Financiero MI, Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
Gastos de Venta y Adm. % del ingresos	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$278	\$359	\$462	\$557	\$662
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	9.3%	10.5%	12.1%	13.4%	14.6%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,849	\$1,923	\$2,125	\$2,310	\$2,513
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,468	\$3,495	\$3,652	\$3,793	\$3,954
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$498	\$438	\$456	\$277	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	760	488	217	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$1,258	\$926	\$673	\$418	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,210	\$2,569	\$2,979	\$3,375	\$3,701
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,468	\$3,495	\$3,652	\$3,793	\$3,954

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$408	\$291	\$419	\$533	\$629
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,790	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$263	\$0	-\$52	-\$161	-\$336
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$310	-\$128	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$428	\$299	\$320	\$340
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$428	\$299	\$320	\$340	\$361

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Santiago Morales

Tabla N° 33: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Assets Sales Lease Back (CGU SLB)

Costo y Rentabilidad Especifico del Método																																																														
Cash Generation Unit Sale Lease Back																																																														
Valoración terminal Cia MI con inversión																																																														
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Valor de Firma (US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th colspan="4">@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC</th> </tr> <tr> <th colspan="4">Tasa de perpetuidad</th> </tr> <tr> <th>WACC</th> <th>3.1%</th> <th>3.6%</th> <th>4.1%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16.1%</td> <td>2,352</td> <td>2,447</td> <td>2,550</td> </tr> <tr> <td>16.6%</td> <td>2,228</td> <td>2,314</td> <td>2,408</td> </tr> <tr> <td>17.1%</td> <td>2,112</td> <td>2,192</td> <td>2,277</td> </tr> </tbody> </table>			Valor de Firma (US\$ en miles)				@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				Tasa de perpetuidad				WACC	3.1%	3.6%	4.1%	16.1%	2,352	2,447	2,550	16.6%	2,228	2,314	2,408	17.1%	2,112	2,192	2,277	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Valor Patrimonio (US\$ en miles)</th> </tr> <tr> <th colspan="4">@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC</th> </tr> <tr> <th colspan="4">Tasa de perpetuidad</th> </tr> <tr> <th>WACC</th> <th>3.1%</th> <th>3.6%</th> <th>4.1%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16.1%</td> <td>1,603</td> <td>1,697</td> <td>1,800</td> </tr> <tr> <td>16.6%</td> <td>1,478</td> <td>1,565</td> <td>1,658</td> </tr> <tr> <td>17.1%</td> <td>1,363</td> <td>1,442</td> <td>1,528</td> </tr> </tbody> </table>			Valor Patrimonio (US\$ en miles)				@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC				Tasa de perpetuidad				WACC	3.1%	3.6%	4.1%	16.1%	1,603	1,697	1,800	16.6%	1,478	1,565	1,658	17.1%	1,363	1,442	1,528
Valor de Firma (US\$ en miles)																																																														
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC																																																														
Tasa de perpetuidad																																																														
WACC	3.1%	3.6%	4.1%																																																											
16.1%	2,352	2,447	2,550																																																											
16.6%	2,228	2,314	2,408																																																											
17.1%	2,112	2,192	2,277																																																											
Valor Patrimonio (US\$ en miles)																																																														
@ tasade crecimiento a perpetuidad vs. WACC																																																														
Tasa de perpetuidad																																																														
WACC	3.1%	3.6%	4.1%																																																											
16.1%	1,603	1,697	1,800																																																											
16.6%	1,478	1,565	1,658																																																											
17.1%	1,363	1,442	1,528																																																											
Participación cedida	0.0%																																																													
Participación Familia Vázquez	100.0%																																																													
Tasa de interes del método	30.0%																																																													
Tasa de descuento	16.6%																																																													
Inversión Familia Vázquez	(\$750.0)																																																													
	2015	2016	2017	2018	2019																																																									
Utilidad Neta	\$278.2	\$358.5	\$462.0	\$557.4	\$661.5																																																									
Flujos disponibles para accionistas	\$526.1	(\$151.6)	\$51.8	\$161.1	\$336.0																																																									
Dividendos	\$262.8	\$0.0	\$51.8	\$161.1	\$336.0																																																									
Dividendos para familia Vázquez	\$262.8	\$0.0	\$51.8	\$161.1	\$336.0																																																									
Valor residual	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$770.9																																																									
Flujos Futuros esperados	\$262.8	\$0.0	\$51.8	\$161.1	\$1,106.8																																																									
Valor Actual de Flujos Futuros	\$262.8	\$0.0	\$38.1	\$101.6	\$598.7																																																									
VAN	\$251,143																																																													
TIR	20.9%																																																													

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Como se puede observar en la *Tabla N° 33: Costo y Rentabilidad Especifico del Método Assets Sales Lease Back (CGU SLB)*, el método no solo es viable sino también rentable financieramente para la Familia Vázquez, por lo tanto es aceptado, sin embargo la rentabilidad que este genera es menor en US\$17,000.00 de VAN y 0.6% de TIR; por lo que, aunque la diferencia es mínima, buscando los intereses de la Familia Vázquez se sugiere no utilizar el presente método en favor del método *Leveraged Buy Out (LBO)*.

El método más rentable para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en la compañía MI por parte de la Familia Vázquez es el método del *Leveraged Buy Out (LBO)*; mediante este la Familia Vázquez obtiene la totalidad del paquete accionario de la compañía MI mediante la adquisición del 50.0% restante a un valor de US\$ 793,915.00; mismo por el que solicitara un

crédito en el cual utilizara como garantías a los activos reales de la compañía MI al 90.0% de su valor de neto. Tras esta operación la deuda total de la compañía será de US\$1'543,528.65; por lo que su ratio de Deuda Neta/ EBITDA aumentara a 2.2x; valor que se encuentra debajo del 2.5x máximo requerido por el prestamista; de igual manera su composición financiera de Deuda-Capital será de 66.7/33.3; valor que cumple con los objetivos estratégicos de financiamiento de 70/30 exigidos por MI. El costo de interés que se espera el prestamista solicite por el préstamo es del 25.0%; valor que, si bien es alto para el mercado, es acorde al riesgo y garantías prestadas por la compañía y tras la inversión de US\$750,000.00 en la nueva Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz permite que la operación de la compañía genere dividendos anuales que presentan una rentabilidad a la Familia Vázquez del 21.5%; valor acorde al riesgo del mercado y que puede ser mejorado ampliamente con nuevas propuestas financieras que la compañía MI estaría en posibilidad de tomar para el año 2019 al poseer una administración no fragmentada.

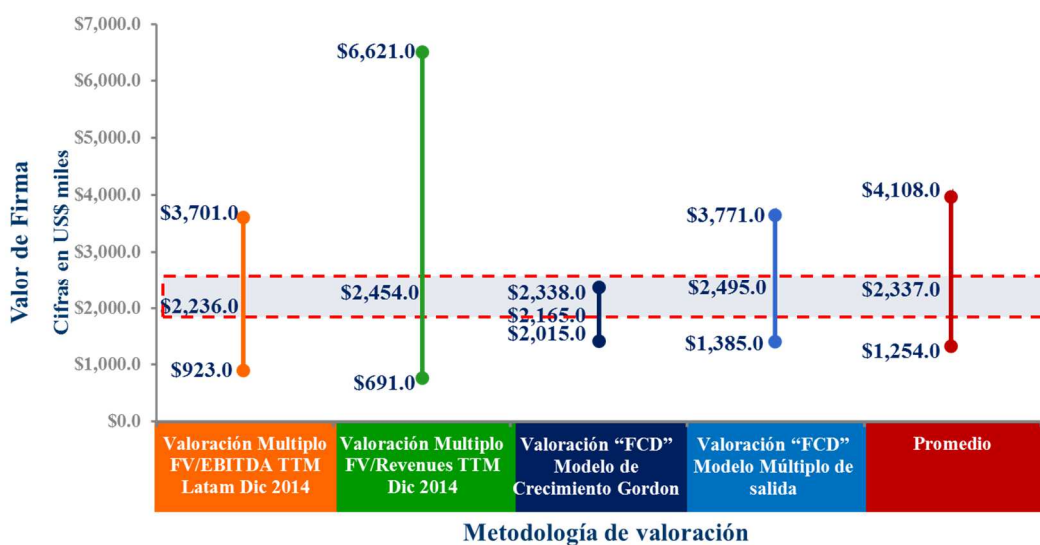
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. CONCLUSIONES

- a) Es importante mencionar la metodología de inversión puesto que la base para determinar la aplicabilidad y rentabilidad de cada uno de los métodos para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en la compañía MI por parte de la Familia Vázquez, se basa en conocer cuál es el valor de monetario de dicha participación. Sin embargo el valor de MI cambiara considerablemente si la Familia Vázquez toma la dirección de la misma debido al plan de implementación de una nueva línea de negocios e inversión en crecimiento de ventas; es por esto que se valoró la compañía en dos escenarios, Crecimiento Vegetativo (CV) y Con Inversión (CI). Se realizaron varios métodos de valoración para el escenario de Crecimiento Vegetativo (CV), ya que este sería el valor pagado por la participación de la Familia Villalobos en MI. De igual manera se aplicó una valoración para MI en un escenario Con Inversión, debido a que ese sería el valor de la compañía para la Familia Vázquez y cualquier inversionista que entrara en la transacción, solo se aplicó el método de Flujo de Caja Descontado ya que los comparables del mercado cambiarían al incluir una nueva línea de negocios y el valor de MI se considera reflejado por la capacidad de producir flujos de efectivo de MI.
- b) Para la valoración de la participación de la Familia Villalobos en MI se utilizaron cuatro métodos siendo estos: Valoración “FCD” Modelo de Crecimiento Gordon,

Valoración “FCD” Modelo Múltiplo de salida, Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014 y Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014. La información referente al Valor de Firma y Valor de Patrimonio se encuentran en *Gráfico N° 10: Resultados de valoración – Valor de Firma* y *Gráfico N° 11: Resultados de valoración – Valor de Patrimonio*.

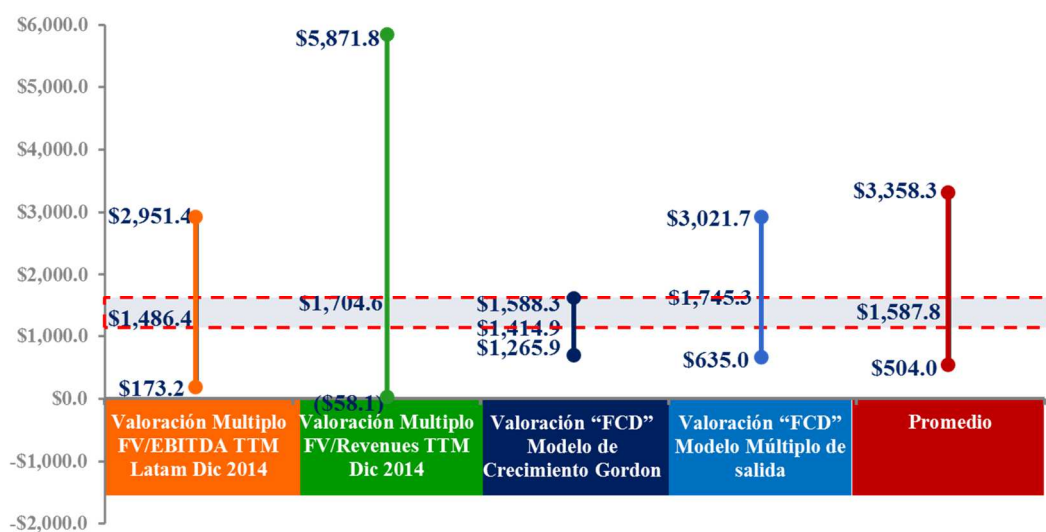
Gráfico N° 10: Resultados de valoración – Valor de Firma



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Los rangos de valoración se encuentran entre un valor de firma de US\$2,165 miles y US\$2,495 miles. Con un valor promedio de US\$2,337 miles. Debido a que existen picos que generan discrepancia en la información se tomara la información promedio de los cuatro métodos y se asumirá que el valor de firma de MI aceptado por el mercado es de US\$2,337 miles y se efectuara la transacción bajo este valor.

Gráfico N° 11: Resultados de valoración – Valor de Patrimonio**Metodología de valoración**

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Santiago Morales

Los rangos de valoración se encuentran entre un valor de patrimonio de US\$1,486.4 miles y US\$1,704.6 miles. Con un valor promedio de US\$1,587.8 miles. Debido a que existen picos que generan discrepancia en la información se tomara la información promedio de los cuatro métodos y se asumirá que el valor de patrimonio de MI aceptado por el mercado es de US\$1,587.8 miles y se efectuara la transacción bajo este valor.

- c) Como se observó existen picos en la información de mercado, por esto y considerando que la proyección de estados financieros es una elucubración sustentada de cómo puede sucintarse un futuro incierto, es necesario que la información que se utiliza para proyecciones sea fiable y con sustento científico, el presente estudio se ha basado en teorías, preceptos y procedimientos económicos y financieros mundialmente aceptados por bancos de inversión privada, por lo que puede ser considerado como cierto con un grado de incertidumbre menor. Sin

embargo es necesario aclarar que el presente no puede bajo ningún concepto ser utilizado como fuente para la generación de otro estudio de factibilidad de alternativas financieras para la adquisición de compañías ajena a MI.

- d) Como se observa en los resultados de valoración de bajo los escenarios de Crecimiento Vegetativo (CV) y Con Inversión (CI), se puede ver una reducción del valor de firma de MI de US\$2,337 miles a US\$2,314 miles, US\$23 mil dólares menos, y una reducción de valor de patrimonio para MI de US\$1,588 miles a US\$1,565 miles, US\$23 mil dólares. Esto se debe a que el modelo de crecimiento de MI es muy acelerado y disminuye los flujos de caja que esta genera en el tiempo. Si bien el crecimiento *no es redituable para MI, es el mecanismo para que la Familia Vázquez se haga con la totalidad de la empresa y es muy rentable para dicho grupo accionario.* Antes de la compra de la participación de la Familia Villalobos la Familia Vázquez poseía solo el 50.0% de MI, por lo que su paquete accionario ascendía a US\$ 793 miles, sin embargo después de la transacción su paquete accionario aumenta a US\$1,565 miles duplicando su valor en tan solo cinco años. *El presente estudio estaba enfocado en buscar la mejor estrategia para la Familia Vázquez más no para MI por lo que la finalidad del mismo es exitosa a pesar de la reducción de valor de la compañía MI.*
- e) La compañía MI es rentable, por lo tanto invertir en ella es una decisión financiera muy acertada, sin embargo las discrepancias que la administración tiene sobre su futuro generan problemas demasiado grandes para la compañía que ponen en riesgo la permanencia en el tiempo de la misma. Por esta razón es necesario para el bienestar de MI que la Familia Villalobos, que no posee interés en invertir en el

crecimiento de MI, venda su participación y permita que la administración de MI recaiga sobre una dirección que busque lo mejor para la compañía.

- f) Los métodos que incluyen la intervención de un socio estratégico son muy útiles, sin embargo para la condición actual de MI estos no son aplicables, esto se muestra en los resultados obtenidos tanto de la Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Tag Along”, en donde el valor a levantar no era suficiente, como en la Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, donde el costo financiero era demasiado elevado. Esto demuestra que el retorno exigido de un inversionista es mayor que el de un financista debido al riesgo que cada uno acepta. Para la compañía MI la única manera en que un inversionista resulte más rentable que un financista es que la compañía entre en un plan de expansión muy agresivo, que sea intensivamente demandante de nuevas inversiones por lo que sus ratios de solvencia caigan al punto de volverla No Sujeto de Crédito, en este escenario la única alternativa sería buscar un inversionista de capital privado o un socio estratégico. Ya que este no el caso la mejor alternativa para a compañía es la búsqueda de un financista para obtener los recursos mediante un crédito.
- g) Debido a que la compañía MI se encontraba en problemas administrativos por las discrepancias que los grupos accionarios tenían sobre el futuro de la misma, el apalancamiento de la compañía se veía reducido disminuyendo la rentabilidad que esta podría alcanzar. Por lo antes expuesto la conclusión lógica a la que se llega es que MI debe buscar apalancarse con un amento de deuda productiva para mejorar su rentabilidad; esto es posible financieramente ya que *la deuda que poseería MI*

al final del periodo de LBO es cero por lo que la compañía es un sujeto de crédito excepcional y puede fácilmente obtener tasas preferenciales de interés.

6.2. RECOMENDACIONES

- a) La metodología utilizada es aceptada mundialmente por los bancos de inversión de capital privado, los documentos en los cuales se basa el presente estudio corresponden a estudios serios realizados de manera científica para poder comprobar con un grado de certeza aceptable que los supuestos que estos esperan para el futuro son ciertos. Los métodos utilizados son adaptados para Latinoamérica y para el Ecuador basándose en los preceptos de apalancamiento y reapalancamiento de indicadores de riesgo de mercado (beta), sin embargo la carencia de un mercado de capitales activo en Ecuador generan que exista un grado de incertidumbre en la valoración, este se espera se haya reducido al mínimo posible gracias a los esfuerzos del investigador. Se recomienda que todos los estudios similares realizados para mercados que no poseen un mercado de capitales activo se realicen considerando todos los esfuerzos posibles para reducir el impacto de esta incertidumbre en la valoración.

- b) Mientras se realizaba el presente estudio se pudo comprobar que existe mucha información que abarca el tema del comportamiento económico futuro, métodos “simples” de valoración y supuestos claves tales como betas, tasas libres de riesgo y rendimiento del mercado que pueden aplicarse para distintos países; sin embargo esta información proveniente principalmente de internet e investigadores de dudosa calidad *no son una fuente fiable de información por lo que considerarlos puede*

ser un grave error al tratar de determinar el valor de un activo de capital. Por lo tanto se recomienda que se utilicen fuentes de información de mejor fidelidad aunque esto exija un mayor tiempo de investigación y la inclusión de supuestos que faciliten de forma razonable la adaptación de la información obtenida por estudios realizados en otros mercados al mercado objetivo del cual se desea realizar el estudio.

- c) Existen muchos criterios que se utilizan mundialmente para la determinación de valor de un activo de capital, sin embargo es importante considerar que cada método, criterio y enfoque que se utilizan están orientados a un fin específico que se busca obtener de la valoración, el presente estudio buscaba obtener un valor de mercado razonable para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en la compañía MI por parte de la Familia Vázquez, por lo que los métodos utilizados se acoplaron a este enfoque. Si se busca obtener un resultado distinto a este objetivo como por ejemplo la determinación de rentabilidad de la Familia Villalobos en abandonar MI, o la rentabilidad que presenta a un inversionista ajeno la compra de la participación de la Familia Villalobos en MI, el enfoque que debería utilizarse sería diferente causando que tanto los métodos como la valoración sean susceptibles a cambios menores por la inclusión y variación de supuestos existentes en el presente estudio.
- d) Mientras se realizaba el presente estudio pudo comprobarse que los esfuerzos requeridos para la determinación de rentabilidades de cada método para la Familia Vázquez era extenso, exhaustivo y excesivamente demandante en tiempo y recursos; por esto se separó la determinación del método a ser elegido en dos etapas,

la primera que se contempla en el Capítulo 4, donde se buscaba netamente determinar si el método a ser utilizado tenía la capacidad de levantamiento de fondos necesaria para la adquisición de la participación de la Familia Villalobos en MI, sin incluir el costo que esto representaría; con este filtro se facilitó la eliminación de métodos que no serían factibles para el fin del presente estudio sin la necesidad de realizar un modelo financiero individual por método, mismo que sería demandante en tiempo y recursos y llevaría a la misma conclusión de no validez pues el monto a ser levantado sería insuficiente.

En la segunda etapa, contemplada en el Capítulo 5, se realizó un modelo financiero individual por método para determinar la rentabilidad de cada uno para la Familia Vázquez, este trabajo aunque exhaustivo y demandante era necesario para poder asegurar que el método a ser elegido sea el adecuado, la ventaja de la eliminación de métodos en la primera etapa redujo los esfuerzos necesarios en la segunda etapa al eliminar métodos no aplicables. Se recomienda para los estudios similares a ser utilizados, dividir el trabajo de selección en el mayor número de filtros por etapa posible para reducir el esfuerzo requerido.

- e) Debido a que el método de Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, pudo ser aplicable si este hubiera resultado ser rentable para la Familia Vázquez, se adjuntan algunas recomendaciones que podrían mejorar el rendimiento de este método para hacerlo factible:
 - a. La inclusión de un socio estratégico representa la posibilidad de poder negociar y llegar a un acuerdo sobre el financiamiento de la compañía, como se mencionó

con anterioridad la compañía MI, posee poca deuda a largo plazo, si se opta por el método de Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along”, es posible acceder a un crédito para mejorar la rentabilidad de la compañía, esto es factible ya que se puede explicar al nuevo socio que el endeudamiento productivo mejorara los dividendos para accionistas de MI.

- b. La recompra de participación del nuevo socio en cinco años, genera un golpe muy fuerte a los flujos de efectivo que obtiene la Familia Vázquez, se puede llegar a un acuerdo para aumentar el periodo de la Compra Conjunta, Joint Venture con Opciones de Salida “Drag Along” a un periodo de diez años, con esto el impacto de recompra es menor y aumenta la cantidad de flujos que la Familia Vázquez recibe de MI, con esto el método podría hacerse factible.

- f) Debido a que el método de Assets Sales Lease Back (CGU SLB), es rentable para la Familia Vázquez, se adjuntan algunas recomendaciones que podrían mejorar el rendimiento de este método para hacerlo el método de selección:
 - a. El monto máximo de financiamiento de este crédito es de US\$1,118 miles, y el valor requerido para la compra de la participación de la Familia Villalobos es solo de US\$794 miles, la diferencia de US\$324 miles puede ser solicitado para la inversión en un mayor crecimiento de la compañía MI o para reducir la inversión de la Familia Vázquez en la Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz, con esto el valor de inversión de la Familia Vázquez se reduce mientras los flujos de efectivo se mantienen por lo que aumenta la rentabilidad del método para la Familia Vázquez.

- b. La tasa de interés del Assets Sales Lease Back (CGU SLB) es alta con un 30.0%, este valor podría negociarse para reducir el pago de intereses y así mejorar la rentabilidad del método para la Familia Vázquez.

- g) La compañía MI es una empresa rentable, que genera dividendos atractivos para inversionistas y con capacidad de crecimiento. Se recomienda que tras el LBO la compañía busque la asesoría de un experto financiero cuyos honorarios estén acorde al costo que la empresa pueda absorber, siendo este un analista financiero senior o un asociado de banca de inversión para estructurar un endeudamiento programado para aumentar la productividad de la compañía sin solicitar capital a los accionistas ni diluir su participación. Con esto los márgenes de rentabilidad de MI pueden mejorar en gran medida y por ende la rentabilidad de los socios y accionistas mejorara.

REFERENCIAS

1. Asociación Latinoamericana del Acero. (2014). Comercio indirecto de acero en América Latina: Tendencias y realidad. *AlAcero anual report*, 4.
2. Aswath, Damodaran; University Stern. (29 de 01 de 2015). *Damodaran Online*. Obtenido de Damodaran Online: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
3. Banco de la República de Colombia. (Marzo de 2013). *Banco de la República de Colombia*. Recuperado el 17 de Junio de 2014, de <http://www.banrep.gov.co/es/taxonomy/term/2254>
4. Banco Mundial. (10 de Abril de 2014). *Banco Mundial*. Obtenido de <http://www.worldbank.org/en/country/ecuador/overview>
5. Bloomberg. (21 de Enero de 2015). *Bloomberg*. Obtenido de Bloomberg: <http://www.bloomberg.com/>
6. Buffett, W., & Cunningham, L. (2000). Los ensayos de Warren Buffett . En W. Buffett, & L. Cunningham, *Los ensayos de Warren Buffett* (pág. 43). Recuperado el 17 de 06 de 2014, de <http://www.invertiren bolsa.info/frases-famosas/nunca-invierta-en-negocios-que-usted-no-pueda-entender-warren-buffet.htm>
7. Centro de Estudios Latinoamericanos. (30 de Enero de 2015). *www.cesla.com*. Obtenido de www.cesla.com: <http://www.cesla.com/>
8. Damodaran, A. (1994). *Damodaran on Valuation*. New York: John Wiley and Sons.
9. Downs, H. (s.f.). *Emprendo Venezuela*. Recuperado el 17 de 06 de 2014, de <http://www.emprendovenueza.net/2013/02/frases-celebres-sobre-el-trabajo-en.html>
10. Earnings Before Interes, Taxes, Depreciation and Amortization - EBITDA. (s.f.). Beneficio antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización.
11. Ecuamatrix Cia Ltda. (25 de 09 de 2014). *Ecuamatrix Cia Ltda*. Obtenido de <http://www.ecuamatrix.com/mision.html>
12. EP Petroecuador. (2014). *Informe Cifras Petroleras, Enero - Febrero 2014*. Quito, Ecuador: Petroecuador.
13. Fernández, P. (2001). *Optimal Capital Structure: Problems with the Harvard and Damodaran*.
14. Fernández, P. (2007). *120 errores en valoraciones de empresas*.

15. FLACSO - MIPRO. (2010). *Boletín mensual de análisis sectorial de PYMES*. Quito: FLACSO.
16. Fondo Monetario Internacional. (2013). *Estudios económicos y financieros, Perspectivas Económicas - Las Americas Tiempo de Reforzar las defensas macroeconomicas*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
17. Fondo Monetario Internacional. (2014). *Perspectivas económicas, Las Americas: Desafíos crecientes*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
18. Foro Economico Mundial (Cornell University, INSEAD, World Intellectual Property Organization). (2013). *The Global Innovation Index 2013, The Local Dynamics of Innovation*. Genova, Suiza: World Intellectual Property Organization.
19. Gómez, R. (2004). Evolución científica y metodológica de la economía. En R. Gomez, *Evolución científica y metodológica de la economía* (pág. 29). México.
20. Haudrich, J., & Lo, A. (2013). *Quantifying Systematic Risk*. Chicago: National Bureau of Economic Research.
21. Hiam, A. (2009). Marketing for Dummies. En A. Hiam, *Marketing for Dummies*.
22. Hitchner, J. (2006). *Financial valuation*.
23. Holton, Bates. (2009). Business Valuation for Dummies. En Holton, Bates, *Business Valuation for Dummies* (3ra. ed., pág. 10). Indianapolis: Wiley Publishing, Inc.
24. IASB. (2011). *Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)* (Vol. A). Londres: Corporación de Estudios y publicaciones.
25. Ibbotson SBBI. (2011). *Stocks, Bond, Bills and Inflation 1926-2010*. Chicago: Morningstar Inc.
26. Ibbotson, R., & Sinquefeld, R. (2008). *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 2008 Yearbook*. Chicago: Morningstar Inc.
27. Ibbotson, R., & Sinquefeld, R. (2009). *Stock, Bond and Inflation 2008*. Chicago: Chicago Mornignstar.
28. INEC / Analitika. (2012). *País atrevido: la nueva cara sociodemográfica del Ecuador. Edición especial*. Quito: INEC.
29. Instituto Nacional de Estadística y Censos - INEC. (Junio de 2010). Encuesta de Empleo y desempleo.
30. Investopedia . (03 de 07 de 2013). [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com/terms/l/leaseback.asp). Obtenido de <http://www.investopedia.com/terms/l/leaseback.asp>
31. Madre Teresa de Calcuta. (1997). La alegría de Amar. En M. T. Calcuta, *La alegría de Amar* (pág. 328). Recuperado el 17 de 06 de 2014, de <http://jcvalda.wordpress.com/2011/01/31/madre-teresa-de-calcuta/>

47. Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 425-442.
48. Statman, M. (Septiembre de 1987). How Many Stocks Make a Diversified Portfolio? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(3), 353-363.
49. Stowe, J., & Robinson, T. (2006). Equity asset valuation. En J. Stowe, & T. Robinson, *Equity asset valuation*.
50. Tucídides. (s.f.). *Sabidurias*. Recuperado el 17 de 06 de 2014, de <http://www.sabidurias.com/cita/es/8534/tucidides/entre-hombre-y-hombre-no-hay-gran-diferencia-la-superioridad-consiste-en-aprovechar-las-lecciones-de-la-experiencia>
51. Villareal, N. (2007). “*Agenda Interna para la Productividad y la Competitividad: Metalmecánica y Siderurgia*”. Bogota: Departamento de Planificación.
52. Yahoo! Inc. (21 de Enero de 2015). *Finances Yahoo*. Obtenido de <http://finance.yahoo.com/>: <http://finance.yahoo.com/>

ANEXOS

Anexo 1: Descripción de Cajas Metálicas

CAJAS DOMICILIARES ESTÁNDAR (ANTIGUAS):

Materiales: Alineación de acero, caucho, vidrio, materiales de conducción interno, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones caja: 40x18x12 cm

Dimensiones panel: 25x10 cm



CAJAS DOMICILIARES ESTÁNDAR (NUEVO MODELO):

Materiales: Alineación de acero, caucho, vidrio, materiales de conducción interno, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones caja: 22x20x15 cm

Dimensiones panel: 15x12 cm



CAJAS DOMICILIARES DOBLES:

Materiales: Alineación de acero, caucho, vidrio, materiales de conducción interno, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones caja: 20x45x15 cm

Dimensiones panel: 10x15 cm

**CAJAS DOMICILIARES MODULARES:**

Materiales: Alineación de acero, caucho, vidrio, materiales de conducción interno, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones caja: 40x60x15 cm

Dimensiones panel: 10x15 cm



Anexo 2: Descripción de Cajas Plásticas

CAJAS DOMICILIARES ESTÁNDAR (ANTIGUAS):

Materiales: PET, caucho, materiales de conducción interno

Dimensiones caja: 40x18x12 cm

Dimensiones panel: 25x10 cm



CAJAS DOMICILIARES ESTÁNDAR (NUEVO MODELO):

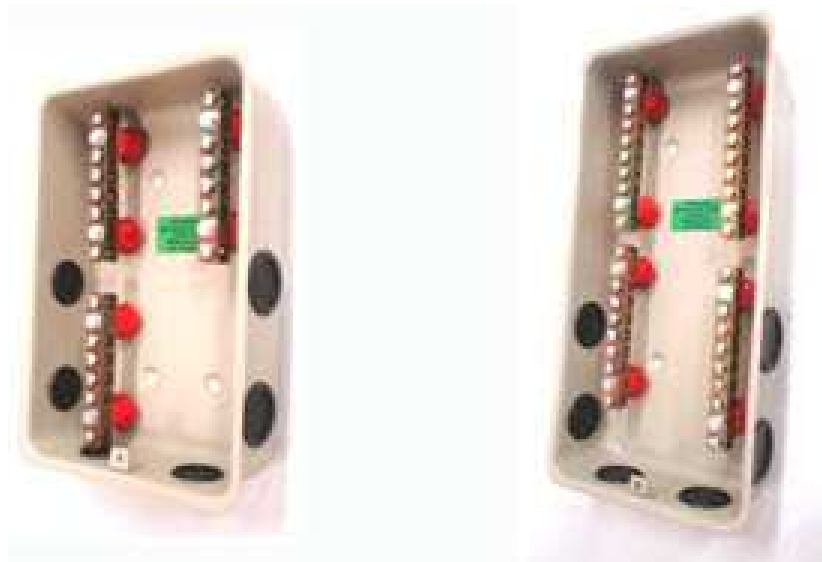
Materiales: PET, caucho, materiales de conducción interno

Dimensiones caja: 22x20x15 cm

Dimensiones panel: 15x12 cm



Anexo 3: Imágenes Productos Cajas de Distribución



Anexo 4: Imágenes Productos Línea Agua Potable



Anexo 5: Descripción de Carretillas

Carretilla Clásica:

Materiales: Alineación reforzada de acero, caucho prensado, níquel (exterior)

Dimensiones externas: 140x100x60 cm

Dimensiones internas: 100x60x40 cm

Diámetro de Rueda: 40cm

Capacidad máxima de carga: 500kg



Carretilla Plástica:

Materiales: PET, caucho prensado, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones externas: 140x100x60 cm

Dimensiones internas: 100x60x40 cm

Diámetro de Rueda: 40cm

Capacidad máxima de carga: 200kg



Carretilla Reforzada:

Materiales: Alineación reforzada de acero (doble capa), caucho prensado, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones externas: 140x95x60 cm

Dimensiones internas: 100x55x40 cm

Diámetro de Rueda: 40cm

Capacidad máxima de carga: 700kg



Anexo 6: Herramientas de Construcción Varias

Palas de Construcción

Materiales: Alineación reforzada de acero, madera tratada para exteriores, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones mango: 100x 4,5cm de diámetro

Dimensiones pala: 40x35x5 cm

Capacidad máxima de carga: 15kg



Machetes

Materiales: Alineación de acero y carbono, PET, níquel (exterior niquelado)

Dimensiones hoja: 90x10 cm de ancho (promedio)

Dimensiones mango: 12x3, 5x2, 3 cm



Accesorios

La compañía produce varios accesorios metálicos simples para la construcción



GRAPAMETALICA



PIE DE AMIGO



**APOYO Y RIELES
TROQUELADOS**



Abrazaderas para postes



Arandelas

Anexo 7: Travesaño Mazda BT -50 4x4

CAMIONETA MAZDA BT-50



TRAVESAÑO BT-50 4x4



TRAVESAÑO BT-50 4x2



Anexo 8: Currículo Vitae Gustavo Villalobos

GUSTAVO VILLALOBOS

Fresas y Frambuesas

Ambato-Ecuador

099 248 4765 / 03 623 4664

gvillalobos@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Master en Administración de Empresas, Universidad Tecnológica Indoamerica, 2.001
- Master en Metalmecánica, especialidad en Matriceria en Corte, Estampado y Embutición de Metales e Inyección y Soplado de Plásticos. Universidad Complutense de Madrid, 1.988
- Ingeniero Mecánico. Escuela Politécnica Nacional, 1.980

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Propietario, 1.988- Presente
- Metales Técnicos MetalTec Cía. Ltda., Propietario, 1.981-1.985

IDIOMAS

- Inglés: Nivel medio-alto hablado y escrito. First Certificate of English
- Catalán: Nivel Básico

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Presidente de la Cámara de Industrias de Tungurahua, 2.002
- Representante de la Industria Metalmecánica ante la Cámara de Industrias de Tungurahua, 1.999

Anexo 9: Currículo Vitae Fernando Vázquez

FERNANDO VÁZQUEZ

Av. Víctor Hugo 630 y Atahualpa

Ambato-Ecuador

099 573 9371 / 03 248 0182

fvazquez@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Master en Marketing y Publicidad, Universidad Tecnológica Indoamerica, 2.002
- Master en Administración de Empresas, Universidad Tecnológica Indoamerica, 2.001
- Master en Metalmecánica, especialidad en Matriceria en Corte, Estampado y Embutición de Metales e Inyección y Soplado de Plásticos. Universidad Complutense de Madrid, 1.988
- Ingeniero Mecánico. Escuela Politécnica Nacional, 1.980

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Propietario, 1.988- Presente
- Metales Técnicos MetalTec Cía. Ltda., Propietario, 1.981-1.985

IDIOMAS

- Inglés: Nivel medio-alto hablado y escrito. First Certificate of English
- Catalán: Nivel Básico

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Presidente de la Cámara de Industrias de Tungurahua, 2.001; 2.003; 2.007
- Representante de la Industria Metalmecánica ante la Cámara de Industrias de Tungurahua, 1.997; 2.000

Anexo 10: Currículo José Luis Mejía

JOSÉ LUIS MEJÍA

Limas 417 y Toronjas

Ambato-Ecuador

098 037 1205 / 03 204 9162

jmejia@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Curso de actualización Tributaria y Derecho Laboral, Universidad Técnica de Ambato, 2.009
- Master en Administración de Empresas, UNAM, 2.001
- Ingeniero Mecánico y Administrativo. UNAM, 1.995

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Gerente General, 2.003- Presente
- Matricerías Aztecas del Nuevo México, Propietario, 2.002
- MABE, Ciudad de México, Supervisor de troquelado, 1.998 - 2.001
- MABE, Ciudad de México, Jefe de troquelado, 1.996 - 1.998

IDIOMAS

- Inglés: Nivel alto hablado y escrito. TOEFL certificate
- Portugués: Nivel Básico

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Representante de la Industria Metalmeccánica ante la Cámara de Industrias de Tungurahua, 2.011; 2.012

Anexo 11: Currículo Martin Mera

MARTIN MERA

Darquea 820 y Fernández

Ambato-Ecuador

098 037 1205 / 03 204 9162

mmera@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Ingeniero Mecánico. Universidad Técnica de Ambato, 1.999

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Gerente de Embutición, 2.009- Presente
- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Jefe de Embutición, 2.006- 2.009
- ASSA, Subjefe de Operaciones, 2.002 – 2.006

IDIOMAS

- Inglés: Nivel medio hablado y escrito, 6 niveles

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Programación en CAD

Anexo 12: Currículo Ricardo López

RICARDO LÓPEZ

Madrid 1460 y Quiz Quiz

Ambato-Ecuador

098 034 9034 / 03 683 3217

rlopez@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Ingeniero Mecánico. Universidad Técnica de Ambato, 1.995

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Gerente de Procesos Especializados, 2.009- Presente
- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Gerente de Producción, 2.003- 2.009
- Hidroeléctrica Agoyan, Supervisor de Mantenimiento, 1.997 – 2.003
- Hidroeléctrica Agoyan, Jefe de Mantenimiento, 1.994 – 1.997

IDIOMAS

- Inglés: Nivel medio hablado y escrito, 6 niveles

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Programación en CAD
- Medición de Resistencia de Materiales

Anexo 13: Currículo María Ester Sevilla

MARÍA ESTER SEVILLA

Barcelona 940 y Gustavo Bequer

Ambato-Ecuador

099 403 753 / 03 243 0056

msevilla@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Ingeniera en Administración de Empresas. Pontificia Universidad Católica del Ecuador Sede Ambato, 2.002

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Gerente de Recursos Humanos, 2.011- Presente
- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Supervisora de Nomina, 2.008- 2.011
- Plasticaucho, Supervisor de Nómina, 2.003 – 2.008
- Plasticaucho, Auxiliar de Nómina, 2.000 – 2.003

IDIOMAS

- Inglés: Nivel avanzado, hablado y escrito, 8 niveles

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Manejo de Excel 2.010
- Manejo de World 2.010

Anexo 14: Currículo Cesar Barquet

CESAR BARQUET

Av. Miraflores 940 y Orquídeas

Ambato-Ecuador

099 403 753 / 03 243 0056

cbarquet@matriceriaindustrial.com.ec

FORMACIÓN ACADÉMICA

- Ingeniero en Contabilidad y Auditoría. Universidad Católica de Guayaquil, 2.004

EXPERIENCIA PROFESIONAL

- Matriceria Industrial Cía. Ltda., Contador, 2.012- Presente
- Interfinsa, Contador General, 2.006 – 2.012
- Deloitte, Senior en Auditoria, 2.002 – 2.006
- Deloitte, Junior en Auditoria, 1.999 – 2.002

IDIOMAS

- Inglés: Nivel medio hablado y escrito, 4 niveles

OTROS DATOS DE INTERÉS

- Conocimiento de Auditoria de Gestión
- Conocimiento de Auditoria Financiera

Anexo 15: Matriz P.O.A.M para Matriceria Industrial

Factores económicos	Oportunidades			Amenazas			Impacto		
	Grado			Grado			Alto	Medio	Bajo
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo			
Capacidad de ampliar mercados (productos existentes)	X						X		
Impacto de precios y producción petrolera	X			X				X	
Existencia de nuevos mercados (nuevos productos)		X						X	X
Expectativas de terceros sobre el futuro del país	X							X	
Incertidumbre en perpetuidad de tasas impositivas									X
Deuda externa	X			X					X
Competitividad en precios							X		
Modelo de gobierno neoliberal	X			X				X	
Existencia de socios estratégicos interesados en la compañía	X							X	X
Hiperinflación									X
Expectativas de crecimiento del PIB		X						X	
Alta competencia indirecta (principalmente asiática)							X		
Disponibilidad crediticia			X						X
Reducción de stock de commodities en mercados internacionales				X			X		
Existencia de competencia directa (Perú y Colombia)				X			X		
Déficit Presupuestario							X		X

Factores políticos	Oportunidades			Amenazas			Impacto		
	Grado			Grado					
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
Decisiones gubernamentales en cambio a la matriz productiva				X					
Credibilidad de instituciones estatales						X			X
Reformas de ley tributaria					X			X	
Impuntualidad en pago de entidades gubernamentales				X					
Reformas de ley laboral			X		X				X
Reformas a ley de instituciones financieras									X
Relaciones internacionales		X						X	
Perpetuidad y estabilidad política	X							X	
Subsidios			X						X
Aumento de aranceles						X		X	
Gasto público		X					X		
Reforma en seguridad social, jubilaciones						X		X	
Voz y voto en acceso a capacitaciones de fuentes gremiales	X						X		
Clima político para acceso a inversión				X					
Corrupción						X			X
Golpes de estado (referencia por historia del país)						X			X

Factores sociales	Oportunidades			Amenazas			Impacto		
	Grado			Grado			Grado		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
Accidentes laborales por negligencia de empleados				X			X		
Niveles de pobreza						X			X
Redistribución de la pobreza		X							X
Período de Paz (ausencia de conflictos armados)			X						X
Discriminación social			X			X			X
Deseempleo			X						X
Tasa de natalidad			X						X
Política salarial atractiva para el trabajador	X						X		
Esperanza de vida			X						X
Confianza ciudadana en el gobierno			X						X
Atención de salud pública		X							X
Existencia de violencia social									X
Presencia de clase media	X					X		X	
Índice de Inseguridad y delincuencia								X	
Alcance a la educación pública por parte de la población	X								X
Deterioro de valores sociales						X			X

Factores tecnológicos	Oportunidades			Amenazas			Impacto		
	Grado			Grado			Alto	Medio	Bajo
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo			
Innovación en el país		X					X		
Existencia de centros de capacitación para carreras técnicas	X						X		
Tecnificación de sector financiero			X				X		
Acceso a telecomunicaciones		X						X	
Accesibilidad a productos de alta tecnología						X		X	
Desarrollo de nuevas tecnologías en el país	X						X		
Facilidad de acceso a tecnología de punta					X			X	
Adecuada tecnificación de entidades aduaneras				X				X	
Globalización de la información						X			X
Resistencia al cambio tecnológico						X	X		
Existencia de maquinaria para mejora de procesos	X						X		
Nuevas tecnologías computacionales			X					X	
Disminución de riesgos laborales			X					X	
Flexibilidad de la producción		X					X		
Restricciones para uso de tecnologías								X	
Industria tecnificada			X				X		

Anexo 16: Matriz P.C.I. para Matriceria Industrial

Capacidad Directiva	Fortaleza			Debilidad			Impacto		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
Imagen Corporativa, responsabilidad social		X							X
Uso de planes estratégicos, análisis estratégicos				X			X		
Evaluación y pronóstico del medio				X			X		
Velocidad de respuesta a condiciones cambiantes	X						X		
Flexibilidad de la estructura organizacional		X						X	
Comunicación y control gerencial					X			X	
Orientación empresarial				X			X		
Habilidad para atraer y retener gente altamente creativa			X						X
Habilidad para responder a la tecnología cambiante		X						X	
Habilidad para manejar la inflación			X					X	
Agresividad para enfrentar la competencia	X						X		
Sistemas de control		X						X	
Sistemas de toma de decisiones				X			X		
Sistemas de coordinación		X					X		
Evaluación de gestión				X			X		

Capacidad Financiera	Fortaleza			Debilidad			Impacto		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
Acceso a capital cuando lo requiere				X			X		
Grado de utilización de su capacidad de endeudamiento				X				X	
Facilidad para salir del mercado				X			X		
Rentabilidad, entorno de inversión	X						X		
Liquidez, disponibilidad de fondos internos		X					X		
Comunicación y control gerencial		X			X			X	
Habilidad para competir con precios		X					X		
Inversión de capital. Capacidad para satisfacer la demanda				X				X	
Estabilidad de costos		X					X		
Habilidad para mantener el esfuerzo ante la demanda cíclica						X			X
Elasticidad de la demanda con respecto a los precios			X					X	
Conocimiento de mercados de capital					X			X	
Capacidad de negociación frente a fuentes de capital				X				X	
Planificación estructural financiera				X			X		
Existencia de provisiones reales ante contingentes					X		X		

Capacidad tecnológica	Fortaleza			Debilidad			Impacto		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
Habilidad técnica y de manufactura	X						X		
Capacidad de innovación		X					X		
Niveles de tecnología utilizado en los productos		X						X	
Fuerza de patentes y procesos	X							X	
Efectividad de la producción y programas de entrega		X					X		
Valor agregado al producto	X							X	
Intensidad de mano de obra en el producto				X				X	
Economía de escala		X						X	
Nivel tecnológico	X						X		
Aplicación de tecnología de computadores		X						X	
Nivel de coordinación e integración con otras áreas				X			X		
Flexibilidad de producción		X					X		
Existencia de bases de datos de producción				X			X		
Sistemas integrados de información				X			X		
Existencia de sistemas de almacenamiento tipo "nube"					X			X	

Capacidad talento humano	Fortaleza			Debilidad			Impacto		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
Niveles académicos del talento	X						X		
Experiencia técnica	X						X		
Estabilidad		X					X		
Rotación			X					X	
Absentismo			X				X		
Permanencia			X						X
Motivación		X							X
Niveles de remuneración	X							X	
Accidentalidad				X			X		
Retiros		X					X		
Índices de desempeño	X						X		
Compromiso con la organización	X						X		

Anexo 17: Fortalezas de la compañía MI

Listado de Fortalezas de la compañía MI relacionadas con el desempeño de la misma en su sector.

- La compañía posee una gran experiencia en el sector, razón por la cual es capaz de marcar tendencias en su sector de operación.
- La toma de decisiones se genera de forma inmediata.
- Los desacuerdos son resueltos de manera pronta, puesto que no se requiere reunir a un gran número de asistentes.
- Cadena de mando basada en un esquema lineal.
- Diversificación de productos, lo que permite reducir el riesgo en caso de reducción de mercado en una de sus líneas.
- El Departamento de Desarrollo de Nuevos Productos, a pesar de ser reciente, proporciona un respaldo para la apreciación que el mercado tiene de los productos de la compañía al generar investigaciones de mercado (no profundizadas) para el desarrollo de nuevos productos.
- Las exigencias tanto del sector estatal, como del cumplimiento de normas INEN que posee la compañía, generar productos de alta calidad, mismos que son apetecidos por el mercado.
- El historial de los directivos de la compañía como representantes y presidentes de la Cámara de Industrias de Tungurahua, permiten que la misma posea un peso político frente a EMAPA¹², su mayor cliente estatal.

¹² Empresa Municipal de Agua Potable y Alcantarillado

- Maquinaria renovada, la compañía adquirió en 2.012 un centro de maquinado FADAL VMC 8030, esta es la única en el país y permite realizar trabajos en 5 ejes y con exactitud de 0.000001 mm, esto posiciona a la compañía como líder tecnológico en el sector.
- El adecuado control de costos de la compañía han permitido que la misma obtenga márgenes de rentabilidad mayor que la competencia, aun cuando el precio de venta es ligeramente menor.
- Planta de Producción renovada, la compañía mudo sus instalaciones al Nuevo Parque Industrial de Ambato a mediados del 2.014, en las mismas cuenta con espacio suficiente para aumentar su nivel de producción en al menos un 15.0%.
- Historial probado en la licitación de proyectos con el municipio y prefectura locales, lo que facilita la entrada a nuevas licitaciones con otros municipios y prefecturas del país.

Anexo 18: Oportunidades de la compañía MI

Listado de Oportunidades de la compañía MI relacionadas con el desempeño de la misma en su sector.

- La existencia de una buena política salarial fomenta la lealtad de los empleados quienes se sienten bien remunerados
- Existencia de nuevos mercados en los productos ya fabricados por la compañía para que MI expanda sus operaciones, tanto a nivel local como internacional.
- El Departamento de Desarrollo de Nuevos Productos proporciona nuevas oportunidades para que la compañía se expanda hacia otros mercados con nuevos productos, esto puede realizarse tanto a nivel local como internacional.
- MI posee maquinaria única en el país, lo que le permite incursionar también en la fabricación de matrices de cuatro ejes, esto abre nichos de mercado en el sector textil del zapato como en el de inyección de plásticos.
- El control de costos de la compañía permite que la misma se expanda a otros mercados locales con relativa facilidad pues sus precios son competitivos.
- Con la adecuada inversión, la compañía puede expandir sus líneas de mercado brindando otros productos a sus clientes ya habituales, esto es especialmente importante en el sector automotriz donde la compañía posee la maquinaria necesaria para desarrollar productos plásticos para el interior de los vehículos.
- Oportunidad de acceder a mercados internacionales a través de un socio estratégico o con la ayuda de un inversionista, pues el sector es apetecido
- Facilidad de capacitar la mano de obra de forma económica al ser parte de la Cámara de Industrias de Tungurahua y poseer voto para la apertura de nuevos cursos de capacitación.

- La estabilidad política en el país beneficia a la compañía quien licita con el estado y experiencia con el cuerpo estatal actual.
- Presencia de clase media, lo que aumenta el mercado de ciertos productos de la compañía.
- La apertura de nuevas universidades estatales que ofrecen carreras técnicas permite mayor acceso a nuevas tecnologías enfocadas a características nacionales.
- Acceso a personal capacitado gracias a la existencia de centros de capacitación (universidades y escuelas politécnicas).

Anexo 19: Debilidades de la compañía MI

Listado de Debilidades de la compañía MI relacionadas con el desempeño de la misma en su sector.

- El nivel de responsabilidad de los Directores Generales genera que ambos sean pilares fundamentales de la empresa y cualquier desacuerdo entre ambos, tanto de carácter profesional como personal, genera fuertes estragos en MI.
- La no socialización de los problemas de la compañía generan que la decisión tomada no siempre sea la más acertada
- La falta de un único delegado para la negociación con clientes ocasiona conflictos, puesto que se generan triangulaciones en términos, plazos y/o precios para los contratos.
- Si el direccionamiento que los Directores Generales tienen para el futuro de la compañía no es el mismo o es incompatible, toda la estructura organizacional se ve fuertemente afectada.
- La discrepancia entre los criterios profesionales de los socios genera complicaciones, puesto que la planificación operativa se ve detenida hasta que estos lleguen a un acuerdo.
- El Gerente General ve limitada la capacidad de toma de decisiones que posee pues debe reportar directamente a los socios, por lo que no existe un ente tripartito para la resolución discrepancias.
- La compañía posee grandes inventarios de insumos, mismos que a pesar de no ser bienes percibles si generan una pérdida de deterioro por el costo de oportunidad no utilizado.
- La cultura organizacional de la compañía genera que las proyecciones y visión de la misma sea a corto plazo, lo que se ve repercutido en una falta de horizontes a futuro.

- Un porcentaje considerable de la rentabilidad de la compañía viene dado por las negociaciones con el estado, esto ocasiona que el año de elecciones y cambio de autoridades sea un periodo bajo para las ventas de MI.
- La compañía mantiene actualmente una mentalidad de resistencia al cambio, esto debido a las diferencias en cómo ven los socios a la compañía a futuro.
- Imposibilidad de tomar decisiones de financiamiento a medio y largo plazo por falta de coordinación de los socios en el futuro que desean para la compañía.
- Falta de formación en actividades de planificación y sistematización en la Dirección General puesto que no deben rendir cuenta de sus acciones a ningún organismo de supervisión.

Anexo 20: Amenazas de la compañía MI

Listado de Amenazas de la compañía MI relacionadas con el desempeño de la misma en su sector.

- Existe una fuerte competencia proveniente principalmente de competidores asiáticos.
- La actual demanda de los productores asiáticos de acero genera escases de hierro, esto genera que los precios se eleven afectando la rentabilidad de MI.
- Posibilidad de ingreso de nuevos competidores al mercado ecuatoriano fomentado por la firma de tratados de libre comercio de países vecinos (Colombia y Perú).
- Decisiones del gobierno de cambiar la matriz productiva de 110 voltios a 220 voltios, demanda cambios en el diseño de los productos que MI comercializa en su Línea Eléctrica.
- El costo del crédito local al que la compañía puede acceder es considerablemente mayor en comparación al crédito que podría obtener si poseyera un asesoramiento adecuado en el sector de banca de inversión, esto se debe a la falta de tecnificación del sector financiero en el país.
- Los procesos de desaduanización de ciertos insumos de la compañía podrían incrementarse, ocasionando que los tiempos de entrega de los productos en las bodegas de la compañía aumenten, debido a la falta de tecnificación de aduanas.
- Impuntualidad latente en el pago por parte de las entidades gubernamentales debido a excesiva burocracia.
- Amenaza latente de aumento en las tasas impositivas por parte del gobierno de turno.
- El clima político dificulta la inversión en ciertos sectores pues el país es considerado riesgoso.

- La probabilidad de accidentes por negligencia de empleados en la operación de la maquinaria puede generar lesiones graves a los mismos lo que afecta a la producción.

Anexo 21:
Modelo Financiero para MI



Project MI

Modelo Financiero
Saturday, March 14, 2015

Project MI

Indice

- A. Supuestos y variables
- B. FCD y Valoración
- C. Buildup
- D. CAPEX y depreciación
- E. Deuda
- F. Escenarios base

Project MI

A. Supuestos y variables

Saturday, March 14, 2015

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS	PROYECTADOS			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31
Supuestos y variables									
Escenario crecimiento Familia Vázquez									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea de Embudición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Línea Eléctrica	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Agua Potable	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Construcción	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz	%								
Crecimiento simbólico	%				20.0%	35.0%	40.0%		
Crecimiento sostenido independiente	%							6.0%	6.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	750	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$750	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%
Escenario Base									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea de Embudición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%								
Crecimiento simbólico	%				0.0%	0.0%	0.0%		
Crecimiento sostenido independiente	%							0.0%	0.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	750	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$750	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS		PROYECTADOS			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	

Resultados y variables de valoración

1. Supuestos de Valoración

A. Costo ponderado de capital (w x b)

Tasa libre de riesgo	1.6%
Beta Industria	1.32x
Rendimiento del mercado	8.3%
a. Costo de patrimonio (ke)	27.6%

F. Tasa de Interés

Superavil de efectivo	4.9%
Necesidad de Financiamiento (NTF)	9.0%

2. Resultados de valoración

Rango de valoración (en US\$ Miles)

	Low	Average	High
A. Valor de firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
Menos Deuda - Dic 2014	750	750	750
Equity Value	\$1,363	\$1,565	\$1,800
A. Desglose de Valor de Firma			
VP 2015 Flujo de caja	-778	-781	-785
VP 2016 - 2019 cash flow	1,002	1,017	1,033
VP perpetuidad	1,888	2,078	2,302
Total Valor de Firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
% 2014-2019 flujo de caja	10.6%	10.2%	9.7%
% Perpetuidad flujo de caja	89.4%	89.8%	90.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

27.6%

Riesgo de liquidez (lr) 7.6%

Riesgo país (cr) 9.8%

B. Costo de la deuda 8.0%

C. Tasa marginal impositiva 33.7%

Perpetuidad 3.6%

WACC 16.6%

D. Fecha de valoración 1/31/2015

E. Estructura de capital

Deuda	48.4%	\$750
Patrimonio	50.6%	757
Total	100.0%	\$1,517
D/E	97.7%	

3. Benchmarks

Ticker	Auto Parts			Diversified machinery			Machine Tools & Accessories			Min.	Average	Max.
	Min.	Prom.	Max.	Min.	Prom.	Max.	Min.	Prom.	Max.			
Financial data (figures in US\$ millions)												
Revenues	\$391	\$4,878	\$17,890	\$275	\$4,393	\$19,760	\$38	\$3,318	\$11,340	\$38	\$6,775	\$19,760
COGS	\$27	\$4,230	\$15,760	0	2,868	9,990	29	1,040	0	0	4,071	15,760
Gross profit	\$64	\$648	\$1,930	\$275	\$1,643	\$9,960	\$9	\$2,278	\$11,340	\$9	\$2,104	\$9,960
Gross margin	16.4%	13.3%	10.9%	100.0%	42.0%	50.4%	23.5%	68.7%	100.0%	10.9%	36.6%	100.0%
SG&A	\$19	\$128	\$110	\$256	\$1,022	\$5,990	\$4	\$1,776	\$9,690	\$4	\$1,018	\$5,990
% of revenues	5.0%	2.6%	0.6%	92.9%	23.3%	28.3%	11.7%	53.5%	85.1%	0.6%	23.5%	92.9%
EBITDA	\$45	\$520	\$1,620	\$20	\$922	\$4,270	\$4	\$952	\$1,690	\$4	\$1,086	\$4,270
EBITDA margin	11.4%	10.7%	10.3%	7.1%	18.7%	22.1%	11.6%	15.1%	14.9%	7.1%	13.2%	22.1%
Net income	\$14	\$331	\$1,020	(\$1)	\$474	\$2,730	(\$6)	\$182	\$683	(\$6)	\$652	\$2,730
Net margin	3.54%	6.78%	5.77%	-0.23%	10.80%	13.82%	-15.35%	5.49%	6.17%	-15.4%	3.6%	13.8%
Debt	\$0	\$839	\$2,600	\$2	\$801	\$3,040	\$0	\$1,051	\$4,350	\$0	\$1,040	\$3,040
Equity Value	\$144	\$1,364	\$4,676	\$238	\$4,201	\$23,843	\$192	\$2,209	\$7,049	\$144	\$4,937	\$23,843
Debt/Market Equity Value	0.0%	61.5%	56.8%	0.7%	19.1%	12.8%	0.0%	47.6%	61.7%	0.0%	21.5%	61.5%
Taxes Rate	23.1%	11.4%	21.9%	21.9%	21.9%	21.6%	23.3%	23.3%	23.3%	11.4%	20.7%	23.3%
Datos de valoración (cifras en múltiplos)												
FV/EBITDA TTM Dic 2014	3.1x	6.8x	11.8x	2.6x	8.0x	13.4x	5.1x	7.4x	10.7x	2.6x	7.3x	13.4x
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	2.0x	4.4x	7.5x	1.7x	6.1x	8.5x	3.3x	4.7x	6.8x	1.7x	4.6x	8.5x
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.3x	1.0x	3.9x	0.3x	1.2x	3.0x	0.6x	1.0x	1.6x	0.3x	1.5x	3.9x
Beta	0.9x	1.8x	3.0x	0.8x	1.2x	1.8x	0.2x	1.3x	2.0x	0.2x	1.3x	3.0x
Unlevered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.5x	1.2x	2.7x
Reliered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.7x	1.3x	2.6x
Firm Value	\$161	\$3,883	\$12,320	\$113	\$9,499	\$58,490	\$23	\$4,453	\$18,140	\$23	\$12,065	\$58,490
Fuente:	\$0	\$2	\$1	\$0	\$1	\$1	\$0	\$2	\$3			
Companies' financial statements TTM Dic 2014												

Project MI

B. FCD y Valoración

Saturday, March 14, 2015

Ticker	Auto Parts			Diversified machinery			Machine Tools & Accessories		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Financial data (figures in US\$ millions)									
Revenues	\$391	\$4,878	\$17,690	\$275	\$4,393	\$19,760	\$38	\$3,318	\$11,340
COGS	\$27	\$4,230	\$15,760	0	\$2,550	\$9,800	\$29	\$1,040	0
Gross profit	\$64	\$648	\$1,930	\$275	\$1,843	\$9,960	\$9	\$2,279	\$11,340
<i>Gross margin</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
SG&A	\$19	\$128	\$110	\$256	\$1,022	\$5,590	\$4	\$1,776	\$9,650
<i>% of revenues</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	\$45	\$520	\$1,820	\$20	\$822	\$4,370	\$4	\$502	\$1,690
<i>EBITDA margin</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net income	\$14	\$331	\$1,020	(\$1)	\$474	\$2,730	(\$6)	\$182	\$693
<i>Net margin</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Debt	\$0	\$839	\$2,600	\$2	\$801	\$3,040	\$0	\$1,051	\$4,350
Equity Value	\$144	\$1,364	\$4,576	\$238	\$4,201	\$23,843	\$192	\$2,209	\$7,049
<i>Debt/Market Equity Value</i>	0.0%	61.5%	56.8%	0.7%	19.1%	12.8%	0.0%	47.6%	61.7%
<i>Taxes Rate</i>	23.1%	11.4%	21.9%	21.9%	21.9%	21.6%	23.3%	23.3%	23.3%
Datos de valoración (cifras en multiplos)									
FV/EBITDA TTM Dic 2014	3.1x	6.9x	11.8x	2.6x	8.0x	13.4x	5.1x	7.4x	10.7x
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	2.0x	4.4x	7.5x	1.7x	5.1x	8.5x	3.3x	4.7x	6.8x
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.3x	1.0x	3.9x	0.3x	1.2x	3.0x	0.5x	1.0x	1.6x
Beta	0.9x	1.5x	3.0x	0.5x	1.2x	1.8x	0.2x	1.3x	2.0x
Unlevered Beta	0.5x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x
Relevered Beta	0.5x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x
Firm Value	\$161	\$3,853	\$12,320	\$113	\$9,499	\$58,490	\$23	\$4,453	\$18,140
Ajuste a realidad de la compañía									
% de ventas de línea en la compañía	29.4%	29.4%	29.4%	56.7%	56.7%	56.7%	13.9%	13.9%	13.9%
Ponderamiento de múltiplo									
FV/EBITDA TTM Dic 2014	0.9x	2.0x	3.5x	1.5x	4.5x	7.6x	0.7x	1.0x	1.5x
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	0.6x	1.3x	2.2x	0.9x	2.9x	4.8x	0.5x	0.7x	0.9x
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.1x	0.3x	1.2x	0.2x	0.7x	1.7x	0.1x	0.1x	0.2x
Multiplos ponderados para la compañía	Min	Prom	Max						
FV/EBITDA TTM Dic 2014	3.1x	7.6x	12.6x						
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	2.0x	4.8x	8.0x						
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.3x	1.1x	3.1x						
Valoración por multiplos									
Ventas 31, Dic 2014	US\$	\$2,164,525	\$2,164,525	\$2,164,525					
EBITDA 31, Dic 2014	US\$	\$464,666	\$464,666	\$464,666					
Deuda 31, Dic 2014	US\$	\$749,613	\$749,613	\$749,613					
Valor de firma	Min	Prom	Max						
FV/EBITDA TTM Dic 2014	US\$000	\$1,455.6	\$3,526.9	\$5,837.5					
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	US\$000	\$922.8	\$2,236.1	\$3,701.0					
FV/Revenues TTM Dic 2014	US\$000	\$691.5	\$2,454.2	\$6,621.4					
Valor de patrimonio	Min	Prom	Max						
FV/EBITDA TTM Dic 2014	US\$000	\$ 706.0	\$ 2,777.3	\$ 5,087.9					
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	US\$000	\$ 173.2	\$ 1,486.4	\$ 2,951.4					
FV/Revenues TTM Dic 2014	US\$000	-\$ 58.1	\$ 1,704.6	\$ 5,871.8					

	ESTIMADO	PROYECTADO				
		2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Análisis Flujos de Caja Descontados						
Calculo del Flujo de Caja Descontado						
Utilidad neta (ajust.)	US\$000	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Mas: Gasto interes neto	US\$000	49	32	23	17	12
Ingreso neto ajustado	US\$000	\$468	\$507	\$564	\$614	\$670
EBIT	US\$000	\$626	\$678	\$767	\$846	\$934
Menos: Gastos no operativos	US\$000	(55)	(70)	(72)	(72)	(71)
Ingreso libre para efectos trabajadores	US\$000	\$681	\$748	\$839	\$917	\$1,005
Menos: Participacion empleados	US\$000	\$102	\$112	\$126	\$138	\$151
Ingreso libre para efectos fiscales	US\$000	\$579	\$636	\$713	\$780	\$854
Participacion empleados %	%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Menos: Escudo Fiscal	US\$000	7	5	3	3	2
Tasa impositiva (efectiva)	%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Menos: Escudo fiscal por financiamiento	US\$000	9	6	4	3	2
Utilidad neta antes de intereses	US\$000	\$482	\$496	\$556	\$608	\$666
Mas: Gasto Depreciacion & Amortizacion	US\$000	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
Menos: Cambios en capital de trabajo	US\$000	(711)	(204)	(184)	(168)	(184)
Menos: Gastos de Capital	US\$000	(810)	(69)	(76)	(83)	(91)
Flujo de Caja libre no apalancado	US\$000	(\$996)	\$339	\$418	\$483	\$524
Ajuste por fecha de valoracion	%	92%	100%	100%	100%	100%
Ajuste Flujo de caja libre no apalancado	US\$000	(\$911)	\$339	\$418	\$483	\$524
EBITDA	US\$000	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973

FCD Valoracion & supuestos

FCD Resumen de Valoracion (en miles de US\$)					
Supuestos principales		Supuestos de la fecha de valoracion			Valor de Firma / EBITDA @
Costo de Capital Promedio ponderado	16.6%	Fecha de valoracion	31-Jan-15	2014	2015
Tasa de crecimiento a perpetuidad	3.6%	Fin de año	31-Dec-15	5.0x	3.3x
Deuda a Largo Plazo (Deuda estructural), Neto	\$750	Dias remanentes antes de la fecha de '	334		2.9x
Valor presente de los parametros de FCD		Valor de Firma @	Menos:	Igual	
		1-Jan-14	Ajuste	31-Jan-15	% total
VP - 2015 Flujo de Caja	(\$781) 1.000	(\$781)	-33.8%		
VP - 2016 - 2019 Flujo de Caja	1,017 1.000	1,017	44.0%	10.2%	
VP - Valor Terminal (capex normalizado)	2,078 1.000	2,078	89.8%	89.8%	
Valor de firma	\$2,314	\$2,314	100.0%	\$750	\$1,565

(a) Calculo del WACC					
Costo de patrimonio (K _a)		Costo de la deuda (k _d)		Estructura de capital (%)	
Tasa libre de riesgo (rf)	1.6%	Promedio pond	8.0%	Deuda	49.4%
Beta de la industria (β)	1.3x	Costo de deuda	8.0%	Patrimonio	50.6%
Retorno del mercado (SAP) (rm)	8.3%	Costo de deuda	8.0%	Total	100.0%
Riesgo de liquidez (lr)	7.5%	Tasa marginal de impuestos			
Riesgo país (cr)	9.8%	CAPM	27.6%	Tasa Mg impts	33.7%
Precedent transactions	27.6%				
Costo de Capital Promedio ponderado	16.6%				

(b & c) Valor presente del flujo de caja del 2015-2019		Flujo de caja libre no apalancado ajustado				
		2015	2016	2017	2018	2019
WACC	16.6%	(a)				
Flujo de caja libre no apalancado		-\$911	\$339	\$418	\$483	\$524
Enero 1, 2015 VP de Flujo de Caja		-\$911	291	307	305	284
Valor de flujo de caja @ Ene 1, 2013						
VP de Flujo de caja 2015	-\$911	(b)				
VP de Flujo de caja 2016 - 2019	1,186	(c)				
Suma de Valor presente de flujos	\$275					

(d) Valor presente del Valor Terminal					
Valor terminal @ año 2019		VP del valor terminal		Nota:	
Flujo de caja del año terminal (FCAT) - Ajustado por D&E	\$482	Valor terminal @ año 2019	\$3,843	(v) Formula utilizada hace referencia al modelo de crecimiento de Gordon, donde el VP de un flujo de caja creciente es igual a «TVCF x (1+g)» (WACC-g).	
Tasa crecimiento perpetuidad	3.6%	Años a descontar	4.0	"FCAT" es el flujo de caja libre no apalancado al año 2019, "g" la the crecimiento del flujo de caja terminal del año - en perpetuidad, en este caso, g es igual al crecimiento estimado de la economia en el largo plazo, y el "WACC" es el costo promedio de capital ponderado captado (pie de nota a)	
Tasa de descuento (WACC)	16.6%	WACC	16.6%		
Valor terminal @ año 2019	\$3,843	VP del valor terminal	\$2,078	(d)	
VT / 2019 EBITDA	3.6x				

Sensibilidades

Valor de Firma		Valor de Firma (US\$ en miles)				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$2,527	\$2,633	\$2,747	\$2,872	\$3,009
15.6%		2,361	2,487	2,591	2,704	2,827
16.1%		2,264	2,352	2,447	2,550	2,661
16.6%		2,147	2,226	2,314	2,408	2,508
17.1%		2,038	2,112	2,192	2,277	2,370
17.6%		1,937	2,005	2,078	2,156	2,241
18.1%		1,842	1,905	1,972	2,044	2,122

Valor Patrimonio		Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$1,778	\$1,883	\$1,998	\$2,123	\$2,260
15.6%		1,641	1,737	1,841	1,954	2,078
16.1%		1,515	1,603	1,697	1,800	1,912
16.6%		1,398	1,478	1,565	1,658	1,760
17.1%		1,289	1,363	1,442	1,528	1,620
17.6%		1,187	1,255	1,328	1,407	1,491
18.1%		1,092	1,155	1,222	1,295	1,372

Valor de Firma		Valor Firma Implícito / EBITDA 2014				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		5.4x	5.7x	5.9x	6.2x	6.5x
15.6%		5.1x	5.4x	5.6x	5.8x	6.1x
16.1%		4.9x	5.1x	5.3x	5.5x	5.7x
16.6%		4.6x	4.8x	5.0x	5.2x	5.4x
17.1%		4.4x	4.5x	4.7x	4.9x	5.1x
17.6%		4.2x	4.3x	4.5x	4.6x	4.8x
18.1%		4.0x	4.1x	4.2x	4.4x	4.6x

Valor de Firma		Valor Firma Implícito / EBITDA 2015E				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		3.8x	3.8x	3.9x	4.1x	4.3x
15.6%		3.4x	3.6x	3.7x	3.9x	4.0x
16.1%		3.2x	3.4x	3.5x	3.6x	3.8x
16.6%		3.1x	3.2x	3.3x	3.4x	3.6x
17.1%		2.9x	3.0x	3.1x	3.3x	3.4x
17.6%		2.8x	2.9x	3.0x	3.1x	3.2x
18.1%		2.6x	2.7x	2.8x	2.9x	3.0x

T. VALUE (TV)		Valor Terminal (US\$ en miles)				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$3,958	\$4,143	\$4,344	\$4,564	\$4,804
15.6%		3,806	3,977	4,163	4,365	4,585
16.1%		3,665	3,824	3,996	4,183	4,386
16.6%		3,534	3,683	3,843	4,016	4,203
17.1%		3,412	3,551	3,700	3,861	4,034
17.6%		3,298	3,428	3,568	3,718	3,880
18.1%		3,192	3,314	3,445	3,585	3,736

TV / EBITDA		Valor Terminal / EBITDA 2015E				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		3.7x	3.9x	4.1x	4.3x	4.5x
15.6%		3.6x	3.7x	3.9x	4.1x	4.3x
16.1%		3.4x	3.6x	3.7x	3.9x	4.1x
16.6%		3.3x	3.5x	3.6x	3.8x	3.9x
17.1%		3.2x	3.3x	3.5x	3.6x	3.8x
17.6%		3.1x	3.2x	3.3x	3.5x	3.6x
18.1%		3.0x	3.1x	3.2x	3.4x	3.5x

	Low	Mid	High
2015	(\$777.3)	(\$781.3)	(\$784.6)
2016-2019	1,002.1	1,017.2	1,032.6
Perpetuity	1,888.1	2,078.5	2,301.8
Total VF	\$2,112.2	\$2,314.4	\$2,549.7
Total Equity Value	\$1,362.6	\$1,564.8	\$1,800.1
% flows 2013-2023	10.6%	10.2%	9.7%
% flows perpetuity	89.4%	89.8%	90.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

FIRM VALUE		Firm Value (US\$ in thousands)				
		@ perpetuity growth rate vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		0.0x	2.0x	4.0x	8.0x	0.0x
15.1%		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
15.6%		0	9	0	0	0
16.1%		0	1,414	3,074	4,926	0
16.6%		0	1,382	3,014	4,834	0
17.1%		0	1,351	2,955	4,744	0
17.6%		0	0	0	0	0
18.1%		0	0	0	0	0

EQUITY VALUE		Equity Value (US\$ in thousands)				
		@ perpetuity growth rate vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
15.6%		0	9	0	0	0
16.1%		0	665	2,325	4,176	0
16.6%		0	633	2,264	4,084	0
17.1%		0	602	2,205	3,995	0
17.6%		0	0	0	0	0
18.1%		0	0	0	0	0

	ESTIMADO	PROYECTADO				
		2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Análisis Flujos de Caja Descontados						
Calculo del Flujo de Caja Descontado						
Utilidad neta (ajust.)	US\$000	\$321	\$364	\$392	\$419	\$448
Mas: Gasto interes neto	US\$000	32	(1)	(10)	(16)	(22)
Ingreso neto ajustado	US\$000	\$353	\$363	\$382	\$403	\$426
EBIT	US\$000	\$516	\$548	\$581	\$616	\$654
Menos: Gastos no operativos	US\$000	0	0	0	0	0
Ingreso libre para efectos fiscales	US\$000	\$516	\$548	\$581	\$616	\$654
Menos: Participacion empleados	US\$000	\$77	\$82	\$87	\$92	\$98
Ingreso libre para efectos fiscales	US\$000	\$439	\$466	\$494	\$524	\$556
Participacion empleados %	%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Menos: Escudo Fiscal	US\$000	5	(0)	(2)	(2)	(3)
Tasa impositiva (efectiva)	%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Menos: Escudo fiscal por financiamiento	US\$000	6	(0)	(2)	(3)	(4)
Utilidad neta antes de intereses	US\$000	\$342	\$363	\$385	\$409	\$433
Mas: Gasto Depreciacion & Amortizacion	US\$000	\$38	\$41	\$46	\$52	\$58
Menos: Cambios en capital de trabajo	US\$000	(376)	(67)	(71)	(76)	(80)
Menos: Gastos de Capital	US\$000	(60)	(69)	(76)	(83)	(91)
Flujo de Caja libre no apalancado	US\$000	(\$57)	\$268	\$284	\$301	\$320
Ajuste por fecha de valoracion	%	92%	100%	100%	100%	100%
Ajuste Flujo de caja libre no apalancado	US\$000	(\$52)	\$268	\$284	\$301	\$320
EBITDA	US\$000	\$465	\$553	\$589	\$627	\$668

FCD Valoracion & supuestos

FCD Resumen de Valoracion (en miles de US\$)					
Supuestos principales	Supuestos de la fecha de valoracion			Valor de Firma / EBITDA @	
Costo de Capital Promedio ponderado	16.6%	Fecha de valoracion	31-Jan-15	2014	2015
Tasa de crecimiento a perpetuidad	3.6%	Fin de año	31-Dec-15	4.7x	3.9x
Deuda a Largo Plazo (Deuda estructural), Neto	\$750	Dias remanentes antes de la fecha de '	334		
Valor presente de los parametros de FCD	Valor de Firma @	Menos:	Deuda neta	Valor Patrimonio	
	1-Jan-14	Ajuste	31-Jan-15	% total	
VP - 2015 Flujo de Caja	(\$45)	1.000	(\$45)	-2.1%	
VP - 2016 - 2019 Flujo de Caja	688	1.000	688	31.8%	
VP - Valor Terminal (capex normalizado)	1,522	1.000	1,522	70.3%	
Valor de firma	\$2,165		\$2,165	100.0%	\$1,415

(a) Calculo del WACC			
Costo de patrimonio (Ka)	27.6%	Costo de la deuda (kd)	Estructura de capital (%)
Tasa libre de riesgo (rf)	1.6%	Promedio pond	Deuda 49.4%
Beta de la industria (β)	1.3x	Costo de deuda	Patrimonio 50.6%
Retorno del mercado (SAP) (rm)	8.3%	Costo de deuda	Total 100.0%
Riesgo de liquidez (lr)	7.5%		
Riesgo país (cr)	9.8%	Tasa marginal de impuestos	
CAPM	27.6%	Tasa Mg impts	33.7%
Precedent transactions	27.6%		
Costo de Capital Promedio ponderado	16.6%		

(b & c) Valor presente del flujo de caja del 2015-2019		Flujo de caja libre no apalancado ajustado				
		2015	2016	2017	2018	2019
WACC	16.6%	(a)				
Flujo de caja libre no apalancado		-\$52	\$268	\$284	\$301	\$320
Enero 1, 2015 VP de Flujo de Caja		-52	230	209	190	173
Valor de flujo de caja @ Ene 1, 2013						
VP de Flujo de caja 2015	-\$52	(b)				
VP de Flujo de caja 2016 - 2019	802	(c)				
Suma de Valor presente de flujos	\$750					

(d) Valor presente del Valor Terminal			
Valor terminal @ año 2019	VP del valor terminal	Nota:	
Flujo de caja del año terminal (FCAT) - Ajustado por D&E	\$353	Valor terminal @ año 2019	\$2,813
Tasa crecimiento perpetuidad	3.6%	Años a descontar	4.0
Tasa de descuento (WACC)	16.6%	WACC	16.6%
Valor terminal @ año 2019	\$2,813	VP del valor terminal	\$1,522
VT / 2019 EBITDA	4.0x		

(vi) Formula utilizada hace referencia al modelo de crecimiento de Gordon, donde el VP de un flujo de caja creciente es igual a $\frac{FCAT}{(1+WACC)^t}$ (WACC-g).
 "FCAT" es el flujo de caja libre no apalancado al año 2019, "g" la the crecimiento del flujo de caja terminal del año - en perpetuidad, en este caso, g es igual al crecimiento estimado de la economia en el largo plazo, y el "WACC" es el costo promedio de capital ponderado captado (pie de nota a)

Sensibilidades

Valor de Firma		Valor de Firma (US\$ en miles)				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$2,324	\$2,401	\$2,485	\$2,576	\$2,676
15.6%		2,223	2,293	2,369	2,452	2,542
16.1%		2,129	2,193	2,263	2,338	2,420
16.6%		2,042	2,101	2,165	2,233	2,307
17.1%		1,961	2,015	2,074	2,136	2,204
17.6%		1,886	1,936	1,989	2,047	2,108
18.1%		1,815	1,861	1,911	1,963	2,020

Valor Patrimonio		Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$1,574	\$1,651	\$1,735	\$1,827	\$1,927
15.6%		1,473	1,543	1,620	1,702	1,793
16.1%		1,379	1,444	1,513	1,588	1,670
16.6%		1,293	1,351	1,415	1,483	1,555
17.1%		1,212	1,266	1,324	1,387	1,454
17.6%		1,136	1,186	1,240	1,297	1,359
18.1%		1,066	1,112	1,161	1,214	1,271

Valor de Firma		Valor Firma Implícito / EBITDA 2014				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		5.0x	5.2x	5.3x	5.5x	5.8x
15.6%		4.8x	4.9x	5.1x	5.3x	5.5x
16.1%		4.6x	4.7x	4.9x	5.0x	5.2x
16.6%		4.4x	4.5x	4.7x	4.8x	5.0x
17.1%		4.2x	4.3x	4.5x	4.6x	4.7x
17.6%		4.1x	4.2x	4.3x	4.4x	4.5x
18.1%		3.9x	4.0x	4.1x	4.2x	4.3x

Valor de Firma		Valor Firma Implícito / EBITDA 2015E				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		4.2x	4.3x	4.5x	4.7x	4.8x
15.6%		4.0x	4.1x	4.3x	4.4x	4.6x
16.1%		3.9x	4.0x	4.1x	4.2x	4.4x
16.6%		3.7x	3.8x	3.9x	4.0x	4.2x
17.1%		3.5x	3.6x	3.8x	3.9x	4.0x
17.6%		3.4x	3.5x	3.6x	3.7x	3.8x
18.1%		3.3x	3.4x	3.5x	3.6x	3.7x

T. VALUE (TV)		Valor Terminal (US\$ en miles)				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$2,897	\$3,033	\$3,180	\$3,341	\$3,517
15.6%		2,786	2,912	3,048	3,196	3,357
16.1%		2,683	2,800	2,926	3,062	3,211
16.6%		2,587	2,696	2,813	2,940	3,077
17.1%		2,498	2,600	2,709	2,827	2,954
17.6%		2,414	2,510	2,612	2,722	2,840
18.1%		2,337	2,426	2,522	2,625	2,735

TV / EBITDA		Valor Terminal / EBITDA 2015E				
		@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		4.1x	4.3x	4.5x	4.7x	4.9x
15.6%		3.9x	4.1x	4.3x	4.5x	4.7x
16.1%		3.8x	3.9x	4.1x	4.3x	4.5x
16.6%		3.6x	3.8x	3.9x	4.1x	4.3x
17.1%		3.5x	3.7x	3.8x	4.0x	4.2x
17.6%		3.4x	3.5x	3.7x	3.8x	4.0x
18.1%		3.3x	3.4x	3.5x	3.7x	3.8x

	Low	Mid	High
2015	(\$44.5)	(\$44.5)	(\$45.0)
2016-2019	677.8	687.7	697.8
Perpetuity	1,382.2	1,521.6	1,685.1
Total VF	\$2,015.5	\$2,164.5	\$2,337.9
Total Equity Value	\$1,265.9	\$1,414.9	\$1,588.3
% flows 2013-2023	31.4%	29.7%	27.9%
% flows perpetuity	68.6%	70.3%	72.1%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

FIRM VALUE		Firm Value (US\$ in thousands)				
		@ perpetuity growth rate vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		0.0x	2.0x	4.0x	8.0x	0.0x
15.1%		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
15.6%		0	9	0	0	0
16.1%		0	1,430	2,537	3,771	0
16.6%		0	1,407	2,495	3,708	0
17.1%		0	1,385	2,454	3,647	0
17.6%		0	0	0	0	0
18.1%		0	0	0	0	0

EQUITY VALUE		Equity Value (US\$ in thousands)				
		@ perpetuity growth rate vs. WACC				
		Perpetuity Growth Rate				
WACC		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
15.1%		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
15.6%		0	9	0	0	0
16.1%		0	681	1,787	3,022	0
16.6%		0	658	1,745	2,959	0
17.1%		0	635	1,704	2,897	0
17.6%		0	0	0	0	0
18.1%		0	0	0	0	0

Project MI

C. Buildup

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
UNIDADES		HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
		2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Información Macroeconómica										
Ecuador										
Inflacion	%	5.4%	4.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Promedio inflacionario	%	4.5%	5.1%	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	7.8%	5.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	4.5%	4.5%
Estados Unidos										
Inflacion	%	3.1%	1.8%	1.3%	2.4%	2.0%	2.3%	2.2%	2.0%	2.1%
Promedio inflacionario	%	3.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.7%	2.6%
Notas:										
(1) Fuente: Fondo Monetario Internacional - Enero 2015										
Supuestos Operativos										
Línea Electrica										
Capacidad de Producción máxima	Miles					260	260	260	260	260
Unidades Vendidas	Miles					203	139	177	188	201
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-31.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Agua Potable										
Capacidad de Producción máxima	Miles					160	160	160	160	160
Unidades Vendidas	Miles					65	76	97	103	110
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	16.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Construcción										
Capacidad de Producción máxima	Toneladas					90	90	90	90	90
Unidades Vendidas	Toneladas					62	48	61	65	70
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-21.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz										
Capacidad de Producción máxima	Unidades					410	410	410	410	410
Unidades Vendidas	Unidades					243	195	248	264	281
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-19.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz										
Capacidad de Producción máxima	Unidades					1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Unidades Vendidas	Unidades					50	92	113	118	124
Crecimiento % de Unidades vendidas	%					0.0%	86.4%	21.7%	5.0%	5.0%
Precio promedio por producto										
Línea Electrica	US\$					\$5,903	\$6,073	\$6,255	\$6,442	\$6,636
Línea Agua Potable	US\$					4,888	5,005	5,155	5,310	5,469
Línea Construcción	US\$					6,477	6,248	6,436	6,629	6,828
Línea Automotriz	US\$					3,067	3,258	3,356	3,457	3,560
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$					0	0	0	0	0
									\$6,835	\$7,040
									5,633	5,802
									7,032	7,243
									3,667	3,777
									0	0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Estado de Resultados										
Ingresos Brutos										
Línea Eléctrica	US\$000	\$1,835	\$738	\$1,199	\$845	\$1,106	\$1,213	\$1,331	\$1,460	\$1,601
Línea Agua Potable	US\$000	0	401	320	381	498	547	600	658	721
Línea Construcción	US\$000	0	323	400	302	395	433	475	521	572
Línea Automotriz	US\$000	0	391	746	636	832	913	1,002	1,099	1,205
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$000	0	0	0	0	166	320	401	421	442
Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
% crecimiento Ingresos	%	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Total Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Total Ingresos - crecimiento	%	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Distribución del Ingreso										
Línea Eléctrica	%	100.0%	39.9%	45.0%	39.1%	36.9%	35.4%	35.0%	35.1%	35.3%
Línea Agua Potable	%	0.0%	21.6%	12.0%	17.6%	16.6%	16.0%	15.7%	15.8%	15.9%
Línea Construcción	%	0.0%	17.4%	15.0%	13.9%	13.2%	12.6%	12.5%	12.6%	12.6%
Línea Automotriz	%	0.0%	21.1%	28.0%	29.4%	27.8%	26.7%	26.3%	26.4%	26.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	9.3%	10.5%	10.1%	9.7%
Costo de Ventas										
Costo de ventas										
Costo de Ventas en Línea Eléctrica	US\$000	\$1,456	\$532	\$906	\$615	\$780	\$856	\$939	\$1,030	\$1,130
Costo de Ventas en Línea Agua Potable	US\$000	0	294	243	281	357	391	429	471	516
Costo de Ventas en Línea Construcción	US\$000	0	240	315	226	287	314	345	378	415
Costo de Ventas en Línea Automotriz	US\$000	0	284	556	467	593	650	713	782	858
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	US\$000	0	0	0	0	117	224	280	294	309
Total Costo de ventas	US\$000	\$1,456.0	\$1,349.2	\$2,020.4	\$1,588.9	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas en Línea Eléctrica como % de ingreso	%	79.4%	72.0%	75.6%	72.7%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%
Costo de Ventas en Línea Agua Potable como % de ingreso	%	0.0%	73.3%	76.1%	73.8%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%
Costo de Ventas en Línea Construcción como % de ingreso	%	0.0%	74.1%	78.7%	74.9%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%
Costo de Ventas en Línea Automotriz como % de ingreso	%	0.0%	72.7%	74.5%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Total COGS	US\$000	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo como % de ventas	%	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Margen Bruto	US\$000	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto como % de ingreso	%	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Margen Línea Eléctrica	%	20.6%	28.0%	24.4%	27.3%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
Margen Línea Agua Potable	%	N/A	26.7%	23.9%	26.2%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%
Margen Línea Construcción	%	N/A	25.9%	21.3%	25.1%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
Margen Línea Automotriz	%	N/A	27.3%	25.5%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Margen Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	N/A	N/A	N/A	N/A	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Gastos Operacionales (SG&A)										
Gastos de Administración										
Gastos de Honorarios	US\$000	\$7	\$7	\$18	\$6	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
Seguros	US\$000	0	13	3	1	1	1	1	1	1
Servicios Basicos	US\$000	4	6	6	5	5	5	5	6	6
Sueldos Salarios	US\$000	128	146	69	51	53	54	56	58	59
Gastos de Oficina	US\$000	10	11	20	11	12	12	12	13	13
Gastos de Mantenimeinto	US\$000	3	5	8	4	4	4	4	4	4
Gastos de Publicidad	US\$000	1	3	3	1	1	1	1	1	1
I & D	US\$000					46	70	79	89	97
Total gastos administrativos	US\$000	\$152	\$190	\$127	\$79	\$128	\$154	\$166	\$178	\$189
<i>Gastos de Honorarios como % del ingreso</i>	%	0.4%	0.4%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Seguros como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Servicios Basicos como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Sueldos Salarios como % del ingreso</i>	%	7.0%	7.9%	2.6%	2.4%	1.8%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%
<i>Gastos de Oficina como % del ingreso</i>	%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
<i>Gastos de Mantenimeinto como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Gastos de Publicidad como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Ventas										
Logistica Ventas	US\$000	\$3	\$3	\$2	\$1	\$1	\$2	\$2	\$2	\$2
Logistica Compras	US\$000	1	1	1	1	1	2	2	2	2
Comisiones	US\$000	5	11	10	7	7	8	9	10	11
Mantenimiento Cabezales	US\$000	1	1	4	4	5	6	6	7	8
Exportación	US\$000	6	6	13	19	23	26	29	32	35
Total gastos ventas	US\$000	\$17	\$23	\$29	\$32	\$38	\$43	\$48	\$52	\$57
<i>Logistica Ventas como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Logistica Compras como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Comisiones como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Mantenimiento Cabezales como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Exportación como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.3%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Total SG&A	US\$000	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
<i>SG&A como % del ingreso</i>	%	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
Total COGS + SG&A	US\$000	\$1,625	\$1,562	\$2,177	\$1,700	\$2,298	\$2,632	\$2,920	\$3,185	\$3,474
<i>COGS + SG&A como % del ingreso</i>	%	88.6%	84.3%	81.7%	78.5%	76.7%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%
EBITDA	US\$000	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
<i>margen EBITDA</i>	%	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Depreciacion & Amortizacion										
Depreciacion	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
Total D&A	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
EBIT	US\$000	\$206	\$286	\$460	\$431	\$626	\$678	\$767	\$846	\$934
<i>margen EBIT</i>	%	11.2%	15.4%	17.3%	19.9%	20.9%	19.8%	20.1%	20.3%	20.6%
Gastos / (ingresos) financieros										
Gasto intereses en NTF	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en intereses	US\$000	3	32	84	42	49	32	23	17	12
Gasto en intereses estructurada	US\$001	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso por interes en SF	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos / (ingresos) financieros netos	US\$000	\$3	\$32	\$84	\$42	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12
Otros egresos / (ingresos) no operacionales										
Otros gastos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros ingresos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$55	\$70	\$72	\$72	\$71
Total Otros egresos / (ingresos) no operacionales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$70	-\$72	-\$72	-\$71
<i>Arriendo de Linea de Embutición de Plasticos para Repuesto Automotr</i>	%					33.0%	22.0%	18.0%	17.0%	16.0%
EBT	US\$000	\$203	\$253	\$376	\$388	\$632	\$716	\$816	\$900	\$993
<i>Margen EBT</i>	%	11.1%	13.7%	14.1%	17.9%	21.1%	20.9%	21.4%	21.6%	21.9%
Participación Trabajadores	US\$000	\$20	\$21	\$51	\$33	\$95	\$107	\$122	\$135	\$149
<i>Participación Trabajadores como % de EBT&VP</i>	%	10.1%	8.3%	13.5%	8.4%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBT & WP	US\$000	\$183	\$232	\$325	\$356	\$537	\$609	\$694	\$765	\$844
<i>Margen EBT</i>	%	10.0%	12.5%	12.2%	16.4%	17.9%	17.8%	18.2%	18.4%	18.6%
Impuestos	US\$000	\$31	\$41	\$101	\$93	\$118	\$134	\$153	\$168	\$186
<i>Impuestos como % de EBT</i>	%	16.7%	17.5%	30.9%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
UTILIDAD NETA	US\$000	\$152	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
<i>Margen neto</i>	%	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Balance									
Activos									
Activos corrientes									
Superavit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en superavit	%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Caja y bancos	US\$000	\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228
Inventarios	US\$000	277	262	321	329	526	600	667	729
Pagos Anticipados	US\$000	48	30	124	115	164	188	209	228
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	23	426	307	217	616	704	782	854
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	0	3	3	2	16	19	21	23
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	0	6	8	9	10	11
Impuestos Prepagados	US\$000	14	27	21	34	49	56	63	68
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	0	1	59	41	47	52	57
Total Activos corrientes	US\$000	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,585	\$1,811	\$2,013	\$2,198
Supuestos activo corriente									
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365
Caja y bancos days of revenues	days	13.3	22.6	14.0	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0
Inventarios days of COGS	days	69.3	70.8	58.0	55.5	90.0	90.0	90.0	90.0
Pagos Anticipados days of revenues	days	9.6	5.9	17.0	19.4	20.0	20.0	20.0	20.0
Cuentas por cobrar- Clientes days of revenues	days	4.6	83.8	42.1	36.6	75.0	75.0	75.0	75.0
Cuentas por cobrar Empleados days of revenues	days	0.1	0.6	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0
Cuentas por cobrar Relacionados days of revenues	days	1.1	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Impuestos Prepagados days of revenues	days	2.7	5.3	2.9	5.8	6.0	6.0	6.0	6.0
Otros Activos Corrientes days of revenues	days	0.2	0.0	0.1	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Activos no corriente									
Propiedad, planta y equipo (PP&E)									
PP&E Bruto	US\$000	\$322	\$531	\$864	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
Depreciación acumulada	US\$000	27	18	66	104	178	294	415	674
PP&E neto	US\$000	\$295	\$513	\$797	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483
Otros activos	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL ACTIVOS	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	
Pasivos										
Pasivo corriente										
Necesidad de Financiamiento (NDF)	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en NDF	%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Deudas Corto Plazo	US\$000	\$0	\$129	\$286	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda estructurada CP	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores por pagar	US\$000	31	12	18	32	94	108	120	131	143
Impuestos por pagar	US\$000	7	9	6	9	10	12	13	14	15
Empleados por pagar	US\$000	4	6	11	12	11	12	14	15	16
Anticipo clientes	US\$000	0	0	0	77	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	27	3	32	23	31	36	40	44	48
Total pasivos corrientes	US\$000	\$69	\$159	\$353	\$432	\$299	\$239	\$258	\$261	\$222
Supuestos de pasivo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Deuda revolvente veces de EBITDA	veces	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores por pagar days of COGS + SG&A	days	7.1	2.8	3.0	6.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Impuestos por pagar days of COGS + SG&A	days	1.5	2.1	1.0	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Empleados por pagar days of COGS + SG&A	days	1.0	1.4	1.9	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Anticipo clientes days of COGS + SG&A	days	0.0	0.0	0.0	16.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos corrientes days of COGS + SG&A	days	6.0	0.8	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Pasivos de largo plazo										
Deudas Largo Plazo	US\$000	\$336	\$822	\$589	\$470	\$307	\$236	\$165	\$107	\$0
Deuda estructurada LP	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar (compra maquinaria)	US\$000	28	8	44	53	0	0	0	0	0
Provision Beneficios Empleados	US\$000	0	1	2	3	3	3	3	3	3
Impuestos Diferidos	US\$000	0	0	39	38	36	34	32	30	28
Total pasivos de largo plazo	US\$000	\$364	\$832	\$674	\$565	\$346	\$273	\$200	\$141	\$32
TOTAL PASIVOS	US\$000	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$646	\$513	\$458	\$402	\$253
Patrimonio										
Capital social	US\$000	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100
Reserva	US\$000	6	6	134	6	63	63	63	63	63
Superavit por revalorización	US\$000	31	65	156	359	2,033	2,033	2,033	2,033	2,033
Utilidades retenidas	US\$000	13	28	41	43	43	407	719	930	1,128
Utilidad del período	US\$000	152	192	225	263	364	312	212	198	309
Resultados Adopción NIIF's	US\$000	0	-4	-4	-4	-45	-45	-45	-45	-45
TOTAL PATRIMONIO	US\$000	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,559	\$2,870	\$3,082	\$3,280	\$3,589
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Flujo de caja									
A. Flujo de efectivo por actividades de operación									
Utilidad neta	US\$000	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Mas: Depreciación & Amortización	US\$000	5	27	34	74	116	121	127	133
Mas: Resultado Adopción NIIF's Primera	US\$000	-4	0	0	-40	0	0	0	0
Utilidad neta ajustada	US\$000	\$192	\$252	\$297	\$452	\$590	\$662	\$724	\$791
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes									
Caja y bancos	US\$000	-\$48	\$13	-\$16	-\$46	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Inventarios	US\$000	15	-\$59	-8	-\$197	-\$75	-\$67	-\$61	-\$67
Pagos Anticipados	US\$000	19	-\$94	9	-\$49	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	-\$402	118	90	-\$399	-\$88	-\$79	-\$72	-\$79
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	-2	0	1	-\$14	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	-\$6	-\$2	-\$1	-\$1	-\$1	-\$1
Impuestos Prepagados	US\$000	-\$13	6	-\$13	-\$15	-\$7	-\$6	-\$6	-\$6
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	-\$1	-\$58	18	-\$6	-\$5	-\$5	-\$5
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes	US\$000	-\$426	-\$18	-\$1	-\$705	-\$226	-\$202	-\$185	-\$203
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente									
Proveedores por pagar	US\$000	-\$19	\$6	\$14	\$62	\$14	\$12	\$11	\$12
Impuestos por pagar	US\$000	3	-\$3	3	1	1	1	1	1
Empleados por pagar	US\$000	2	5	1	-\$1	2	1	1	1
Anticipo clientes	US\$000	0	0	77	-\$77	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	-\$23	28	-\$8	8	5	4	4	4
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente	US\$000	-\$39	\$36	\$86	-\$6	\$21	\$18	\$17	\$18
Capital de Trabajo Disminución/(Incremento)	US\$000	-\$464	\$19	\$85	-\$711	-\$204	-\$184	-\$168	-\$184
<i>Capital de trabajo como % of ingreso neto</i>	%	-25.1%	0.7%	3.9%	-23.7%	-6.0%	-4.8%	-4.0%	-4.1%
(Incremento)/Disminución de otros activos	US\$000	\$1	\$1	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Incremento/(Disminución) de otros pasivos	US\$000	-\$18	76	9	-\$55	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Flujo de caja de operación	US\$000	-\$290	\$347	\$392	-\$314	\$384	\$477	\$553	\$605
Flujo de caja de operación + Caja	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
B. Flujo de caja de actividades de inversión									
Inversiones de capital	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
<i>Inversiones de capital como % de utilidad neta</i>	%	-12.0%	-11.7%	-5.5%	-27.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Flujo de caja de actividades de inversión	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
C. Flujo de caja de actividades de financiamiento									
CP + LP Deuda	US\$000	\$615	-\$76	-\$125	-\$290	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	US\$000	-103	40	-147	1468	0	0	0	0
Flujo de Caja de actividades de financiamiento	US\$000	\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Total Flujo de Caja disponible para Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$55	\$163	\$329	\$399	\$349
Total Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$55	\$163	\$329	\$399	\$349
Flujo de caja del periodo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) Efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) de caja acumulado	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento/(Disminución) en necesidad de financiamiento	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Necesidad de financiamiento acumulada	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cambio en superávit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit de efectivo acumulado	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Cash flow Resume										
Cash Flow from Operations	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626	
Cash Flow In Investing	US\$000	-223	-311	-120	-810	-69	-76	-83	-91	
Cash Flow from Financing	US\$000	512	-36	-272	1,178	-153	-71	-71	-165	
Dividends	US\$000	0	0	0	-55	-163	-329	-399	-349	
Period's Cash Flow	US\$000	\$48	(\$13)	\$16	\$46	\$23	\$21	\$19	\$21	
Beg. Cash Balance	US\$000	67	115	102	118	164	188	209	228	
Ending Cash Balance / (NTF)	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249	
Cash+SPF-NTF	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249	
Control	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	
Key data										
Total Deuda	US\$MM	2011 \$0.34	2012 \$0.95	2013 \$0.88	2014 \$0.75	2015 \$0.46	2016 \$0.31	2017 \$0.24	2018 \$0.16	2019 \$0.00
EBITDA	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
SF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SF + caja	US\$MM	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
NDF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos acumulados	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.5	0.7	0.7
EBITDA acumulado	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	1.2	2.0	2.8	3.8	4.9
Patrimonio / Activos - ratio	%	41.08%	28.02%	38.79%	43.49%	79.85%	84.85%	87.06%	89.09%	93.41%
ROE	%	50.40%	49.66%	34.52%	34.26%	16.38%	16.54%	17.55%	18.20%	18.35%
ROA	%	20.70%	13.91%	13.39%	14.90%	13.07%	14.03%	15.28%	16.21%	17.14%
Covenants										
ST Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.1	\$0.3	\$0.3	\$0.2	\$0.1	\$0.1	\$0.1	\$0.0
Interest	US\$MM	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Service Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.2	\$0.4	\$0.3	\$0.2	\$0.1	\$0.1	\$0.1	\$0.0
Debt Service Coverage Ratio @ min	###	76.60x	1.80x	1.32x	1.45x	3.47x	7.69x	9.42x	13.02x	90.00x
GROSS Debt / EBITDA	###	1.60x	3.28x	1.80x	1.61x	0.66x	0.39x	0.27x	0.17x	0.00x
Net Debt / EBITDA @ Max ___x (Debt-SPF-Cash)/EBITDA	###	1.28x	2.88x	1.59x	1.36x	0.42x	0.15x	0.03x	-0.06x	-0.23x
Current Ratio Minimum	###	6.32x	5.42x	2.49x	2.04x	5.29x	7.57x	7.81x	8.43x	10.82x

Proyecto MI
Modelo Financiero
Cuadros Con INV

Estado de resultados	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
Gastos de Venta y Adm. % del ingresos	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%

Balance General	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,585	\$1,811	\$2,013	\$2,198	\$2,401
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$299	\$239	\$258	\$261	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	346	273	200	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$646	\$513	\$458	\$402	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,559	\$2,870	\$3,082	\$3,280	\$3,589
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842

Cash flow Resume	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$163	-\$329	-\$399	-\$349
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$46	\$23	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup Vegetativo

\$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

Información Macroeconómica

Ecuador

Inflación	%	5.4%	4.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Promedio inflacionario	%	4.5%	5.1%	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	7.8%	5.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	4.5%

Estados Unidos

Inflación	%	3.1%	1.8%	1.3%	2.4%	2.0%	2.3%	2.2%	2.0%
Promedio inflacionario	%	3.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%
Crecimiento PIB % (1)	%	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.6%

Notas:

(1) Fuente: Fondo Monetario Internacional - Enero 2015

Supuestos Operativos

Línea Eléctrica

Capacidad de Producción máxima	Miles		260	260	260	260	260	260
Unidades Vendidas	Miles		203	139	143	148	152	157
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	-31.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Línea Agua Potable

Capacidad de Producción máxima	Miles		160	160	160	160	160	160
Unidades Vendidas	Miles		65	76	78	81	83	86
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	16.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Línea Construcción

Capacidad de Producción máxima	Toneladas		90	90	90	90	90	90
Unidades Vendidas	Toneladas		62	48	50	51	53	54
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	-21.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Línea Automotriz

Capacidad de Producción máxima	Unidades		410	410	410	410	410	410
Unidades Vendidas	Unidades		243	195	201	207	213	220
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	-19.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz

Capacidad de Producción máxima	Unidades			1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Unidades Vendidas	Unidades			0	0	0	0	0
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Precio promedio por producto

Línea Eléctrica	US\$		\$5,903	\$6,073	\$6,255	\$6,442	\$6,636	\$6,835	\$7,040
Línea Agua Potable	US\$		4,888	5,005	5,155	5,310	5,469	5,633	5,802
Línea Construcción	US\$		6,477	6,248	6,436	6,629	6,828	7,032	7,243
Línea Automotriz	US\$		3,067	3,258	3,356	3,457	3,560	3,667	3,777
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$		0	0	0	0	0	0	0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup Vegetativo

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Estado de Resultados										
Ingresos Brutos										
Línea Eléctrica	US\$000	\$1,835	\$738	\$1,199	\$845	\$897	\$952	\$1,010	\$1,071	\$1,136
Línea Agua Potable	US\$000	0	401	320	381	404	429	455	482	512
Línea Construcción	US\$000	0	323	400	302	320	340	360	382	406
Línea Automotriz	US\$000	0	391	746	636	675	716	760	806	855
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,296	\$2,436	\$2,584	\$2,742	\$2,909
% crecimiento Ingresos	%	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Total Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,296	\$2,436	\$2,584	\$2,742	\$2,909
Total Ingresos - crecimiento	%	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Distribución del Ingreso										
Línea Eléctrica	%	100.0%	39.9%	45.0%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%
Línea Agua Potable	%	0.0%	21.6%	12.0%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%
Línea Construcción	%	0.0%	17.4%	15.0%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%
Línea Automotriz	%	0.0%	21.1%	28.0%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Costo de Ventas										
Costo de ventas										
Costo de Ventas en Línea Eléctrica	US\$000	\$1,456	\$532	\$906	\$615	\$633	\$671	\$712	\$756	\$802
Costo de Ventas en Línea Agua Potable	US\$000	0	294	243	281	289	307	325	345	366
Costo de Ventas en Línea Construcción	US\$000	0	240	315	226	232	247	262	278	294
Costo de Ventas en Línea Automotriz	US\$000	0	284	556	467	481	510	541	574	609
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Costo de ventas	US\$000	\$1,456.0	\$1,349.2	\$2,020.4	\$1,588.9	\$1,635	\$1,735	\$1,840	\$1,952	\$2,071
Costo de Ventas en Línea Eléctrica como % de ingreso	%	79.4%	72.0%	75.6%	72.7%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%
Costo de Ventas en Línea Agua Potable como % de ingreso	%	0.0%	73.3%	76.1%	73.8%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%
Costo de Ventas en Línea Construcción como % de ingreso	%	0.0%	74.1%	78.7%	74.9%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%
Costo de Ventas en Línea Automotriz como % de ingreso	%	0.0%	72.7%	74.5%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Total COGS	US\$000	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$1,635	\$1,735	\$1,840	\$1,952	\$2,071
Costo como % de ventas	%	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Margen Bruto										
Margen Bruto como % de ingreso	%	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Margen Línea Eléctrica	%	20.6%	28.0%	24.4%	27.3%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
Margen Línea Agua Potable	%	N/A	26.7%	23.9%	26.2%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%
Margen Línea Construcción	%	N/A	25.9%	21.3%	25.1%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
Margen Línea Automotriz	%	N/A	27.3%	25.5%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Margen Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	N/A	N/A	N/A	N/A	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup Vegetativo

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Gastos Operacionales (SG&A)										
Gastos de Administración										
Gastos de Honorarios	US\$000	\$7	\$7	\$18	\$6	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
Seguros	US\$000	0	13	3	1	1	1	1	1	1
Servicios Basicos	US\$000	4	6	6	5	5	5	5	6	6
Sueldos Salarios	US\$000	128	146	69	51	53	54	56	58	59
Gastos de Oficina	US\$000	10	11	20	11	12	12	12	13	13
Gastos de Mantenimeinto	US\$000	3	5	8	4	4	4	4	4	4
Gastos de Publicidad	US\$000	1	3	3	1	1	1	1	1	1
I & D	US\$000				0	0	0	0	0	0
Total gastos administrativos	US\$000	\$152	\$190	\$127	\$79	\$81	\$84	\$86	\$89	\$92
<i>Gastos de Honorarios como % del ingreso</i>	%	0.4%	0.4%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<i>Seguros como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Servicios Basicos como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Sueldos Salarios como % del ingreso</i>	%	7.0%	7.9%	2.6%	2.4%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
<i>Gastos de Oficina como % del ingreso</i>	%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<i>Gastos de Mantenimeinto como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Gastos de Publicidad como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Ventas										
Logistica Ventas	US\$000	\$3	\$3	\$2	\$1	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3
Logistica Compras	US\$000	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Comisiones	US\$000	5	11	10	7	9	9	10	11	11
Mantenimiento Cabezales	US\$000	1	1	4	4	3	3	3	4	4
Exportación	US\$000	6	6	13	19	12	13	13	14	15
Total gastos ventas	US\$000	\$17	\$23	\$29	\$32	\$27	\$29	\$31	\$32	\$34
<i>Logistica Ventas como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Logistica Compras como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Comisiones como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<i>Mantenimiento Cabezales como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Exportación como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.3%	0.5%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Total SG&A	US\$000	\$169	\$213	\$157	\$111	\$109	\$113	\$117	\$121	\$126
<i>SG&A como % del ingreso</i>	%	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
Total COGS + SG&A	US\$000	\$1,625	\$1,562	\$2,177	\$1,700	\$1,744	\$1,847	\$1,957	\$2,074	\$2,197
<i>COGS + SG&A como % del ingreso</i>	%	88.6%	84.3%	81.7%	78.5%	75.9%	75.8%	75.7%	75.6%	75.5%
EBITDA	US\$000	\$210	\$290	\$487	\$465	\$553	\$589	\$627	\$668	\$712
<i>margen EBITDA</i>	%	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	24.1%	24.2%	24.3%	24.4%	24.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup Vegetativo

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Depreciacion & Amortizacion										
Depreciacion	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$36	\$41	\$46	\$52	\$58
Total D&A	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$36	\$41	\$46	\$52	\$58
EBIT	US\$000	\$206	\$286	\$460	\$431	\$516	\$548	\$581	\$616	\$654
margen EBIT	%	11.2%	15.4%	17.3%	19.9%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
Gastos / (ingresos) financieros										
Gasto intereses en NTF	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en intereses	US\$000	3	32	84	42	49	32	23	17	12
Gasto en intereses estructurada	US\$001	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso por interes en SF	US\$000	0	0	0	0	-17	-33	-33	-33	-33
Gastos / (ingresos) financieros netos	US\$000	\$3	\$32	\$84	\$42	\$32	-\$1	-\$10	-\$16	-\$22
Otros egresos / (ingresos) no operacionales										
Otros gastos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros ingresos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total Otros egresos / (ingresos) no operacionales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Arriendo de Linea de Embutición de Plasticos para Repuesto Automotr	%					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBT	US\$000	\$203	\$253	\$376	\$388	\$484	\$549	\$592	\$633	\$675
Margen EBT	%	11.1%	13.7%	14.1%	17.9%	21.1%	22.5%	22.9%	23.1%	23.2%
Participación Trabajadores	US\$000	\$20	\$21	\$51	\$33	\$73	\$82	\$89	\$95	\$101
Participación Trabajadores como % de EBT&VP	%	10.1%	8.3%	13.5%	8.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBT & WP	US\$000	\$183	\$232	\$325	\$356	\$411	\$467	\$503	\$538	\$574
Margen EBT	%	10.0%	12.5%	12.2%	16.4%	17.9%	19.2%	19.5%	19.6%	19.7%
Impuestos	US\$000	\$31	\$41	\$101	\$93	\$90	\$103	\$111	\$118	\$126
Impuestos como % de EBT	%	16.7%	17.5%	30.9%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
UTILIDAD NETA	US\$000	\$152	\$192	\$225	\$263	\$321	\$364	\$392	\$419	\$448
Margen neto	%	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	14.9%	15.2%	15.3%	15.4%

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Balance										
Activos										
Activos corrientes										
Superavit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$742	\$742	\$742	\$742	\$742
Interés en superavit	%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Caja y bancos	US\$000	\$67	\$115	\$102	\$118	\$126	\$133	\$142	\$150	\$159
Inventarios	US\$000	277	262	321	329	403	428	454	481	511
Pagos Anticipados	US\$000	48	30	124	115	126	133	142	150	159
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	23	426	307	217	472	501	531	563	598
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	0	3	3	2	13	13	14	15	16
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	0	6	6	7	7	8	8
Impuestos Prepagados	US\$000	14	27	21	34	38	40	42	45	48
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	0	1	59	31	33	35	38	40
Total Activos corrientes	US\$000	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,957	\$2,030	\$2,109	\$2,192	\$2,281
Supuestos activo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Caja y bancos days of revenues	days	13.3	22.6	14.0	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Inventarios days of COGS	days	69.3	70.8	58.0	55.5	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0
Pagos Anticipados days of revenues	days	9.6	5.9	17.0	19.4	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Cuentas por cobrar- Clientes days of revenues	days	4.6	83.8	42.1	36.6	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Cuentas por cobrar Empleados days of revenues	days	0.1	0.6	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Cuentas por cobrar Relacionados days of revenues	days	1.1	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Impuestos Prepagados days of revenues	days	2.7	5.3	2.9	5.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Otros Activos Corrientes days of revenues	days	0.2	0.0	0.1	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Activos no corriente										
Propiedad, planta y equipo (PP&E)										
PP&E Bruto	US\$000	\$322	\$531	\$864	\$987	\$1,047	\$1,115	\$1,192	\$1,275	\$1,366
Depreciación acumulada	US\$000	27	18	66	104	140	181	227	279	337
PP&E neto	US\$000	\$295	\$513	\$797	\$883	\$907	\$934	\$964	\$996	\$1,029
Otros activos	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL ACTIVOS	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$2,863	\$2,965	\$3,073	\$3,188	\$3,309

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup Vegetativo

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	
Pasivos										
Pasivo corriente										
Necesidad de Financiamiento (NDF)	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en NDF	%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Deudas Corto Plazo	US\$000	\$0	\$129	\$286	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda estructurada CP	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores por pagar	US\$000	31	12	18	32	72	76	80	85	90
Impuestos por pagar	US\$000	7	9	6	9	8	8	9	9	10
Empleados por pagar	US\$000	4	6	11	12	8	9	9	10	10
Anticipo clientes	US\$000	0	0	0	77	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	27	3	32	23	24	25	27	28	30
Total pasivos corrientes	US\$000	\$69	\$159	\$353	\$432	\$264	\$189	\$196	\$190	\$140
Supuestos de pasivo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Deuda revolvente veces de EBITDA	veces	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores por pagar days of COGS + SG&A	days	7.1	2.8	3.0	6.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Impuestos por pagar days of COGS + SG&A	days	1.5	2.1	1.0	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Empleados por pagar days of COGS + SG&A	days	1.0	1.4	1.9	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Anticipo clientes days of COGS + SG&A	days	0.0	0.0	0.0	16.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos corrientes days of COGS + SG&A	days	6.0	0.8	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Pasivos de largo plazo										
Deudas Largo Plazo	US\$000	\$336	\$822	\$589	\$470	\$307	\$236	\$165	\$107	\$0
Deuda estructurada LP	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar (compra maquinaria)	US\$000	28	8	44	53	0	0	0	0	0
Provision Beneficios Empleados	US\$000	0	1	2	3	3	3	3	3	3
Impuestos Diferidos	US\$000	0	0	39	38	36	34	32	30	28
Total pasivos de largo plazo	US\$000	\$364	\$832	\$674	\$565	\$346	\$273	\$200	\$141	\$32
TOTAL PASIVOS	US\$000	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$610	\$462	\$396	\$331	\$172
Patrimonio										
Capital social	US\$000	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100
Reserva	US\$000	6	6	134	6	63	63	63	63	63
Superavit por revalorizacion	US\$000	31	65	156	359	2,033	2,033	2,033	2,033	2,033
Utilidades retenidas	US\$000	13	28	41	43	43	101	351	525	706
Utilidad del período	US\$000	152	192	225	263	58	250	175	180	280
Resultados Adopción NIIF's	US\$000	0	-4	-4	-4	-45	-45	-45	-45	-45
TOTAL PATRIMONIO	US\$000	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,253	\$2,502	\$2,677	\$2,857	\$3,137
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$2,863	\$2,965	\$3,073	\$3,188	\$3,309

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Flujo de caja									
A. Flujo de efectivo por actividades de operación									
Utilidad neta	US\$000	\$192	\$225	\$263	\$321	\$364	\$392	\$419	\$448
Mas: Depreciación & Amortización	US\$000	5	27	34	36	41	46	52	58
Mas: Resultado Adopción NIIF's Primera	US\$000	-4	0	0	-40	0	0	0	0
Utilidad neta ajustada	US\$000	\$192	\$252	\$297	\$317	\$405	\$438	\$471	\$506
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes									
Caja y bancos	US\$000	-\$48	\$13	-\$16	-\$8	-\$8	-\$8	-\$9	-\$9
Inventarios	US\$000	15	-59	-8	-74	-25	-26	-28	-29
Pagos Anticipados	US\$000	19	-94	9	-11	-8	-8	-9	-9
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	-402	118	90	-255	-29	-30	-32	-34
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	-2	0	1	-11	-1	-1	-1	-1
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	-6	0	0	0	0	0
Impuestos Prepagados	US\$000	-13	6	-13	-4	-2	-2	-3	-3
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	-1	-58	28	-2	-2	-2	-2
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes	US\$000	-\$426	-\$18	-\$1	-\$334	-\$74	-\$78	-\$83	-\$88
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente									
Proveedores por pagar	US\$000	-\$19	\$6	\$14	\$39	\$4	\$5	\$5	\$5
Impuestos por pagar	US\$000	3	-3	3	-1	0	0	1	1
Empleados por pagar	US\$000	2	5	1	-4	0	1	1	1
Anticipo clientes	US\$000	0	0	77	-77	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	-23	28	-8	1	1	2	2	2
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente	US\$000	-\$39	\$36	\$86	-\$42	\$7	\$7	\$7	\$8
Capital de Trabajo Disminución/(Incremento)	US\$000	-\$464	\$19	\$85	-\$376	-\$67	-\$71	-\$76	-\$80
<i>Capital de trabajo como % of ingreso neto</i>	%	-25.1%	0.7%	3.9%	-16.4%	-2.8%	-2.8%	-2.8%	-2.8%
(Incremento)/Disminución de otros activos	US\$000	\$1	\$1	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Incremento/(Disminución) de otros pasivos	US\$000	-18	76	9	-55	-2	-2	-2	-2
Flujo de caja de operación	US\$000	-\$290	\$347	\$392	-\$114	\$336	\$365	\$393	\$423
Flujo de caja de operación + Caja	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$106	\$343	\$373	\$402	\$432

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
B. Flujo de casa de actividades de inversión									
Inversiones de capital	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$60	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
<i>Inversiones de capital como % de utilidad neta</i>	%	-12.0%	-11.7%	-5.5%	-2.6%	-2.8%	-2.9%	-3.0%	-3.1%
Flujo de caja de actividades de inversión	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$60	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
C. Flujo de caja de actividades de financiamiento									
CP + LP Deuda	US\$000	\$615	-\$76	-\$125	-\$290	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	US\$000	-103	40	-147	1468	0	0	0	0
Flujo de Caja de actividades de financiamiento	US\$000	\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Total Flujo de Caja disponible para Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$1,005	\$115	\$218	\$239	\$167
Total Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	\$115	\$218	\$239	\$167
Flujo de caja del periodo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$742	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) Efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$742	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) de caja acumulado	US\$000	0	0	0	742	742	742	742	742
Incremento/(Disminución) en necesidad de financiamiento	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Necesidad de financiamiento acumulada	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cambio en superávit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$742	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit de efectivo acumulado	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$742	\$742	\$742	\$742	\$742

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup Vegetativo

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Cash flow Resume										
Cash Flow from Operations	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$106	\$343	\$373	\$402	\$432	
Cash Flow In Investing	US\$000	-223	-311	-120	-60	-69	-76	-83	-91	
Cash Flow from Financing	US\$000	512	-36	-272	1,178	-153	-71	-71	-165	
Dividends	US\$000	0	0	0	-263	-115	-218	-239	-167	
Period's Cash Flow	US\$000	\$48	(\$13)	\$16	\$749	\$8	\$8	\$9	\$9	
Beg. Cash Balance	US\$000	67	115	102	118	868	875	883	892	
Ending Cash Balance / (NTF)	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$868	\$875	\$883	\$892	\$901	
Cash+SPF-NTF	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$868	\$875	\$883	\$892	\$901	
Control	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	
Key data										
Total Deuda	US\$MM	2011 \$0.34	2012 \$0.95	2013 \$0.88	2014 \$0.75	2015 \$0.46	2016 \$0.31	2017 \$0.24	2018 \$0.16	2019 \$0.00
EBITDA	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
SF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
SF + caja	US\$MM	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
NDF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos acumulados	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.3	0.5	0.4
EBITDA acumulado	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	1.0	1.6	2.2	2.9	3.6
Patrimonio / Activos - ratio	%	41.08%	28.02%	38.79%	43.49%	78.68%	84.40%	87.10%	89.62%	94.81%
ROE	%	50.40%	49.66%	34.52%	34.26%	14.24%	14.55%	14.65%	14.68%	14.27%
ROA	%	20.70%	13.91%	13.39%	14.90%	11.21%	12.28%	12.76%	13.15%	13.53%
Covenants										
ST Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.1	\$0.3	\$0.3	\$0.2	\$0.1	\$0.1	\$0.1	\$0.0
Interest	US\$MM	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Service Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.2	\$0.4	\$0.3	\$0.2	\$0.1	\$0.1	\$0.1	\$0.0
Debt Service Coverage Ratio @ min	###	76.60x	1.80x	1.32x	1.45x	2.74x	5.70x	6.66x	8.94x	60.00x
GROSS Debt / EBITDA	###	1.60x	3.28x	1.80x	1.61x	0.83x	0.52x	0.38x	0.25x	0.00x
Net Debt / EBITDA @ Max ___x (Debt-SPF-Cash)/EBITDA	###	1.28x	2.88x	1.59x	1.36x	-0.74x	-0.96x	-1.03x	-1.09x	-1.27x
Current Ratio Minimum	###	6.32x	5.42x	2.49x	2.04x	7.41x	10.74x	10.75x	11.54x	16.26x

Proyecto MI
Modelo Financiero
Cuadros SIN INV

Estado de resultados	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,296	\$2,436	\$2,584	\$2,742	\$2,909
Crecimiento de Ingresos	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$1,635	\$1,735	\$1,840	\$1,952	\$2,071
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$661	\$701	\$744	\$790	\$838
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Gastos de Venta y Administrativos	\$169	\$213	\$157	\$111	\$109	\$113	\$117	\$121	\$126
Gastos de Venta y Adm. % del ingresos	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$553	\$589	\$627	\$668	\$712
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	24.1%	24.2%	24.3%	24.4%	24.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$36.2	\$40.8	\$46.0	\$51.7	\$58.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$321	\$364	\$392	\$419	\$448
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	14.9%	15.2%	15.3%	15.4%

Balance General	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,957	\$2,030	\$2,109	\$2,192	\$2,281
Inventarios	277	262	321	329	403	428	454	481	511
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$907	\$934	\$964	\$996	\$1,029
PP&E	295	513	797	883	907	934	964	996	1,029
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$2,863	\$2,965	\$3,073	\$3,188	\$3,309
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$264	\$189	\$196	\$190	\$140
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	346	273	200	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$610	\$462	\$396	\$331	\$172
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,253	\$2,502	\$2,677	\$2,857	\$3,137
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$2,863	\$2,965	\$3,073	\$3,188	\$3,309

Cash flow Resume	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$106	\$343	\$373	\$402	\$432
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$60	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$263	-\$115	-\$218	-\$239	-\$167
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$749	\$8	\$8	\$9	\$9
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$868	\$875	\$883	\$892
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$868	\$875	\$883	\$892	\$901

Project MI

D. CAPEX y depreciación

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
PP&E

UNITS		HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO			
		2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Resumen PP&E							
Resumen							
PP&E Bruto (saldo inicial)	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
Mas: CAPEX (anual)	US\$000	0	810	69	76	83	91
PP&E Bruto (saldo final)	US\$000	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025	\$2,116
Menos: Depreciación Acumulada	US\$000	104	178	294	415	541	674
PP&E Neto	US\$000	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E Bruto por categoría							
Terreno	US\$000	\$126	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163
Edificios	US\$000	298	298	317	338	361	387
Instalaciones	US\$000	114	114	121	129	138	148
Muebles y enseres	US\$000	2	2	2	2	2	3
Maquinaria y equipo	US\$000	426	426	1,203	1,233	1,267	1,303
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	21	21	21	21	21	21
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
<i>Terreno</i>	US\$000	12.7%	12.7%	7.4%	7.6%	7.8%	8.1%
<i>Edificios</i>	US\$000	30.2%	30.2%	17.6%	18.1%	18.6%	19.1%
<i>Instalaciones</i>	US\$000	11.5%	11.5%	6.7%	6.9%	7.1%	7.3%
<i>Muebles y enseres</i>	US\$000	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Maquinaria y equipo</i>	US\$000	43.2%	43.2%	66.9%	66.1%	65.2%	64.4%
<i>Equipo de computación</i>	US\$000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero mov</i>	US\$000	2.1%	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	100.0%	97.9%	98.9%	98.9%	98.9%	98.0%
CAPEX esperado por año							
Mantenimiento							
Terreno	US\$000	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12	
Edificios	US\$000	18	21	23	26	28	
Instalaciones	US\$000	7	8	9	10	11	
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	
Maquinaria y equipo	US\$000	26	30	34	37	40	
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	
Mantenimiento Total	US\$000	\$60	\$69	\$76	\$83	\$91	
Manenimiento como % del Ingreso	%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
CAPEX							
Terreno	US\$000	\$0	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12
Edificios	US\$000	0	18	21	23	26	28
Instalaciones	US\$000	0	7	8	9	10	11
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	776	30	34	37	40
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0
CAPEX Total	US\$000	\$0	\$810	\$69	\$76	\$83	\$91
Retiros							
Terreno	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0
Retiros Totales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Depreciacion y amortizacion

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Instalaciones	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000.	20	59	100	103	106	110
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Total Depreciacion y amortizacion	US\$000.	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133

Depreciacion y amortizacion acumulada

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Instalaciones	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	1	1	1	1
Maquinaria y equipo	US\$000.	51	111	210	313	419	529
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Total depreciacion acumulada	US\$000.	\$104	\$178	\$294	\$415	\$541	\$674

PP&E Neto por categoria

Terreno	US\$000.	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163	\$175
Edificios	US\$000.	262	273	286	301	316	332
Instalaciones	US\$000.	100	101	103	104	105	106
Muebles y enseres	US\$000.	2	2	2	2	2	2
Maquinaria y equipo	US\$000.	375	1,092	1,023	954	884	814
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	18	17	16	14	13	12
PP&E Neto por categoria	US\$000.	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441

Cascada de depreciacion por categoria

Edificios

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Edificios Bruto	US\$000.	\$298	\$298	\$317	\$338	\$361	\$387
Gasto en capital	US\$000.	0	18	21	23	26	28
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Depreciacion Acumulada	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Edificios Neto	US\$000.	\$262	\$273	\$286	\$301	\$316	\$332

Depreciacion

Ciclo de vida	20						
	CAPEX						
Existing	\$262.1	7	7	7	7	7	7
2015	18.5	0	1	1	1	1	1
2016	21.1		1	1	1	1	1
2017	23.5			1	1	1	1
2018	25.7				1	1	1
2019	28.0					1	1
Total depreciation expense			\$7	\$8	\$9	\$10	\$12

Instalaciones

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Instalaciones Bruto	US\$000.	\$114	\$114	\$121	\$129	\$138	\$148
Gasto en capital	US\$000.	0	7	8	9	10	11
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Depreciacion Acumulada	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Instalaciones Neto	US\$000.	\$100	\$101	\$103	\$104	\$105	\$106

Depreciacion

Ciclo de vida	10
CAPEX	
Existencia	\$100.1
2015	7.1
2016	8.1
2017	9.0
2018	9.8
2019	10.7
Gasto depreciacion	

	2015	2016	2017	2018	2019
	\$6	\$6	\$6	\$6	\$6
	0	1	1	1	1
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	1
Gasto depreciacion	\$6	\$7	\$8	\$9	\$10

Muebles y enseres

Muebles y enseres Bruto	US\$000.
Gasto en capital	US\$000.
Retiros	US\$000.
Depreciacion	US\$000.
Depreciacion Acumulada	US\$000.
Muebles y enseres Neto	US\$000.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2	\$3
	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0	0
	0	0	1	1	1	1
Muebles y enseres Neto	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2

Depreciacion

Ciclo de vida	10
CAPEX	
Existencia	\$1.8
2015	0.1
2016	0.1
2017	0.2
2018	0.2
2019	0.2
Gasto depreciacion	

	2013	2014	2015	2016	2017
	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Maquinaria y equipo

Maquinaria y equipo Bruto	US\$000.
Gasto en capital	US\$000.
Retiros	US\$000.
Depreciacion	US\$000.
Depreciacion Acumulada	US\$000.
Maquinaria y equipo Neto	US\$000.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	\$426	\$426	\$1,203	\$1,233	\$1,267	\$1,303
	0	776	30	34	37	40
	0	0	0	0	0	0
	20	59	100	103	106	110
	51	111	210	313	419	529
Maquinaria y equipo Neto	\$375	\$1,092	\$1,023	\$954	\$884	\$814

Depreciacion

Ciclo de vida	10
CAPEX	
Existencia	\$374.9
2015	776.5
2016	30.2
2017	33.6
2018	36.7
2019	40.1
Gasto depreciacion	

	2015	2016	2017	2018	2019
	\$20	\$20	\$20	\$20	\$20
	39	78	78	78	78
	2	2	3	3	3
	2	2	3	3	3
	2	2	2	2	4
Gasto depreciacion	\$59	\$100	\$103	\$106	\$110

Equipo de computacion

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Equipo de computacion Bruto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Equipo de computacion Neto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Depreciacion

Ciclo de vida		2015	2016	2017	2018	2019
	3					
	CAPEX					
Existencia	\$0.3	0	\$0	\$0	\$0	\$0
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil Br	US\$000.	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Depreciacion Acumulada	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero	US\$000.	\$18	\$17	\$16	\$14	\$13	\$12

Depreciacion

Ciclo de vida		2013	2014	2015	2016	2017
	6					
	CAPEX					
Existencia	\$18.1	1	\$1	\$1	\$1	\$1
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$1	\$1	\$1	\$1	\$1

Project MI

E. Deuda

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

UNITS	HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

RESUMEN TOTAL DE DEUDA							
Saldo							
Saldo Inicial	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	
Adiciones / refinanciamiento		0	0	0	0	0	
Pagos	US\$000	290	153	71	71	57	
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pago de deuda		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Pagos adicionales		0	0	0	0	0	
Deuda CP	US\$000	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda LP	US\$000	470	307	236	165	107	0
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$0
Gasto Interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	

	Saldo a Dic 2014	Tasa de interes base	Fecha de emisión	Fecha de pago	Pago total en años	Años total de gracia	Pagos por año
--	------------------	----------------------	------------------	---------------	--------------------	----------------------	---------------

Estructura de deuda								
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	7.0%	31-Dec-14	15-Nov-15	0.87	0	\$113
Produbanco	US\$000	150	7.5%	31-Dec-14	15-Nov-16	1.88	0	80
Banco del Pichincha	US\$000	38	9.0%	31-Dec-14	9-Jun-16	1.44	0	26
Banco del Pichincha	US\$000	311	8.8%	31-Dec-14	19-Aug-22	7.64	0	41
Cooperativa Oscus	US\$000	139	7.5%	31-Dec-14	19-Jul-19	4.55	0	30
Deuda total	US\$000	\$750	8.03%	Costo promedio ponderado de deuda				\$290

Cronograma de amortización de deuda								
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	
Produbanco	US\$000	150	80	70	0	0	0	
Banco del Pichincha	US\$000	38	26	11	0	0	0	
Banco del Pichincha	US\$000	311	41	41	41	41	41	
Cooperativa Oscus	US\$000	139	30	30	30	17	0	
Amortización total de deuda	US\$000	\$750	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

Saldo inicial- por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	150	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	38	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	311	270	230	189	148	107
Cooperativa Oscus	US\$000	139	108	78	47	17	0
Inicio de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pagos adicionales							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Cooperativa Oscus	US\$000	0	0	0	0	0	0
Inicio de año	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pagos							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	80	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	41	41	41	41	41	41
Cooperativa Oscus	US\$000	30	30	30	30	17	0
Pagos Totales	US\$000	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41
Saldo a final de año							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	70	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	11	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	270	230	189	148	107	67
Cooperativa Oscus	US\$000	108	78	47	17	0	0
Fin de año	US\$000	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107	\$67
Gastos de intereses por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$4	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	8	3	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	2	1	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	22	18	15	11	8
Cooperativa Oscus	US\$000	9	7	5	2	1	0
Gasto total de interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	\$8
		8.1%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	7.1%

Project MI

F. Escenarios base
Saturday, March 14, 2015

Método de financiamiento**No adquisición**

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
	Deuda	70.0% 49.4%	Si, cumple condición
	Capital	30.0% 50.6%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			No, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Eña Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio	1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358

Valoración Cia MI con inversión

	Valor de Firma (US\$ en miles)				Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
	@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
	Tasa de perpetuidad				Tasa de perpetuidad			
WACC		3.1%	3.6%	4.1%		3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550		1,603	1,697	1,800	
16.6%	2,228	2,314	2,408		1,478	1,565	1,658	
17.1%	2,112	2,192	2,277		1,363	1,442	1,528	

Condición Específica del Método

La inversión debe ser rentable, para tal acción se utilizara la tasa de descuento del mercado WACC

Flujos	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Año						
Inversión	(\$793.9)					
FCL		(\$911.0)	\$338.8	\$417.6	\$483.5	\$524.2
Total	(\$793.9)	(\$911.0)	\$338.8	\$417.6	\$483.5	\$524.2

VAN \$59.1

Método de financiamiento**Compra Directa**

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
Deuda	70.0%	30.5%	Si, cumple condición
Capital	30.0%	69.5%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			No, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014

Valor de Firma (US\$ en miles)			
Min	Prom	Max	
2,015	2,165	2,338	
1,385	2,495	3,771	
923	2,236	3,701	
691	2,454	6,621	
Promedio	1,254	2,337	4,108

Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
Min	Prom	Max	
1,266	1,415	1,588	
635	1,745	3,022	
173	1,486	2,951	
-58	1,705	5,872	
Promedio	504	1,588	3,358

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550
16.6%	2,228	2,314	2,408
17.1%	2,112	2,192	2,277

Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	1,603	1,697	1,800
16.6%	1,478	1,565	1,658
17.1%	1,363	1,442	1,528

Condición Específica del Método

El valor de la participación debe ser menor a US\$600.000,00

Valor Patrimonial MI CV	\$1,587,831.0	
Participación de Flia Villalobos	50.0%	
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5	
Nueva estructura de financiamiento	Composición	
Deuda	\$749,613.1	30.5%
Capital	\$1,704,611.0	69.5%
Total	\$2,454,224.1	100.0%

Método de financiamiento Joint Venture, Tag Along

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	43.6%	No, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
Deuda	70.0%	34.7%	Si, cumple condición
Capital	30.0%	65.3%	Si, cumple condición

Condición específica de metodo

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872

Promedio

	1,254	2,337	4,108
--	-------	-------	-------

	504	1,688	3,358
--	-----	-------	-------

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Condición Especifica del Método

Castigo sobre valoración del 10,0%
Inversión máxima US\$2'000.000,00

Valor Patrimonial MI CI	\$1,564,766.1
Castigo	-10.0%
Valor Patrimonial MI ajustado	\$1,408,289.5

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Valor Adquisición de participación a ser adquirida	\$793,915.5

		Participación
Nueva Estructura Patrimonial		
Familia Vázquez	\$614,373.9	43.6%
Socio Estrategico	\$793,915.5	56.4%

Valor patrimonial nuevo	\$1,408,289.5	100.0%
-------------------------	---------------	--------

		Composición
Nueva estructura de financiamiento		
Deuda	\$749,613.1	34.7%
Capital	\$1,408,289.5	65.3%

Total	\$2,157,902.6	100.0%
-------	---------------	--------

Método de financiamiento

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento	
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	51.7%	Si, cumple condición	
Estructura de deuda sobre capital mínimo				
	Deuda	70.0%	31.3%	Si, cumple condición
	Capital	30.0%	68.7%	Si, cumple condición

Condición específica de metodo

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiple de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Multiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Multiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872

Promedio

	1,254	2,337	4,108
--	-------	-------	-------

	504	1,688	3,358
--	-----	-------	-------

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Condición Especifica del Método

Premio sobre valoración del 5,0%		
Inversión máxima USS'000.000,00		
Valor Patrimonial MI CI	\$1,564,766.1	
Premio	5.0%	
Valor Patrimonial MI CI ajustado	\$1,643,004.4	
Participación de Flia Villalobos	50.0%	
Valor Adquisición de participación a ser adquirida	\$793,915.5	
Nueva Estructura Patrimonial		Participación
Familia Vázquez	\$849,088.9	51.7%
Socio Estrategico	\$793,915.5	48.3%
Valor patrimonial nuevo	\$1,643,004.4	100.0%
Nueva estructura de financiamiento		Composición
Deuda	\$749,613.1	31.3%
Capital	\$1,643,004.4	68.7%
Total	\$2,392,617.5	100.0%

Método de financiamiento**Leveraged Buy Out**

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
Deuda	70.0%	66.7%	Si, cumple condición
Capital	30.0%	33.3%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			Si, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cía MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio	1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358

Valoración Cía MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)					Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC					@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad					Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%		WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550		1,603	1,697	1,800		
16.6%	2,228	2,314	2,408		1,478	1,565	1,658		
17.1%	2,112	2,192	2,277		1,363	1,442	1,528		

Condición Específica del Método

Monto máximo de credito 90.0% de los activos reales

Valor Patrimonial MI CV	\$1,587,831.0	
Participación de Flia Villalobos	50.0%	
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5	
Activos reales, PP&E	\$882,954.4	
% de garantía aceptado para desembolso	90.0%	
Monto máximo de prestamo	\$794,658.9	
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1	
Deuda de LBO	\$793,915.5	
Deuda tras LBO	\$1,543,528.7	
Deuda tras LBO	\$1,543,528.7	
EBITDA 2015	\$699,873.1	
GROSS Debt / EBITDA	2.2x	
Nueva Estructura Patrimonial		Participación
Familia Vázquez	\$770,850.5	100.0%
Familia Villalobos	\$0.0	0.0%
Valor patrimonial nuevo	\$770,850.5	100.0%
Nueva estructura de financiamiento		Composición
Deuda	\$1,543,528.7	66.7%
Capital	\$770,850.5	33.3%
Total	\$2,314,379.2	100.0%

Método de financiamiento Sale Lease Back

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento	
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición	
Estructura de deuda sobre capital mínimo				
	Deuda	70.0%	53.9%	Si, cumple condición
	Capital	30.0%	46.1%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			No, cumple condición	

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)	Valor Patrimonio (US\$ en miles)
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	1,266
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	635
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	173
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	-58

Valor de Firma (US\$ en miles)		
Min	Prom	Max
2,015	2,165	2,338
1,385	2,495	3,771
923	2,236	3,701
691	2,454	6,621

Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
Min	Prom	Max
1,266	1,415	1,588
635	1,745	3,022
173	1,486	2,951
-58	1,705	5,872

Promedio	1,254	2,337	4,108
----------	-------	-------	-------

Promedio	504	1,588	3,358
----------	-----	-------	-------

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
WACC	Tasa de perpetuidad		
	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550
16.6%	2,228	2,314	2,408
17.1%	2,112	2,192	2,277

Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
WACC	Tasa de perpetuidad		
	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	1,603	1,697	1,800
16.6%	1,478	1,565	1,658
17.1%	1,363	1,442	1,528

Condición Especifica del Método

Monto máximo de crédito 80.0% del activo SLB

Valor Patrimonial MI CI	\$1,587,831.0	
Participación de Flia Villalobos	50.0%	
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5	
Maquinaria, Terrenos y Edificaciones	\$762,655.9	
% de garantía aceptado para desembolso	75.0%	
Monto máximo de prestamo	\$571,991.9	
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1	
Deuda de SLB	\$571,991.9	
Deuda tras SLB	\$1,321,605.1	
Nueva estructura de financiamiento		Composición
Deuda	\$1,321,605.1	53.9%
Capital	\$1,132,619.0	46.1%
Total	\$2,454,224.1	100.0%

Método de financiamiento**Cash Generation Unit Sale Lease Back**

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
Deuda	70.0%	66.7%	Si, cumple condición
Capital	30.0%	33.3%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			Si, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cía MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio	1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358

Valoración Cía MI con inversión

Tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
	WACC	Tasa de perpetuidad		WACC	Tasa de perpetuidad		
16.1%	3.1%	2,352	2,447	2,550	1,603	1,697	1,800
16.6%		2,228	2,314	2,408	1,478	1,565	1,658
17.1%		2,112	2,192	2,277	1,363	1,442	1,528

Condición Específica del Método

Monto máximo de credito 40.0% del flujo de caja de CGU

Valor Patrimonial MI CI	\$1,587,831.0
Participación de Flia Villalobos	50.0%
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5

Flujos de Efectivo de CGU son iguales al 70.0% del margen bruto

	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto MI CI	\$865,231.2	\$990,204.8	\$1,101,229.5	\$1,202,350.6	\$1,312,993.2
% Flujos de Efectivo de CGU	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Flujo de CGU	\$605,661.8	\$693,143.4	\$770,860.7	\$841,645.4	\$919,095.2
Valor actual de Flujo de Efectivo de CGU					
Tasa de descuento (WACC)	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
Años de descuento	-	1	2	3	4
Valor Actual de Flujos	\$605,661.8	\$594,427.6	\$566,927.7	\$530,831.7	\$497,123.2
Valor Actual de Flujos total	\$2,794,972.0				
% maximo de crédito	40.0%				
Valor maximo del credito	\$1,117,988.8				
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1				
Deuda de CGUSLB	\$793,915.5				
Deuda tras SLB	\$1,543,528.7				
Nueva estructura de financiamiento		Composición			
Deuda	\$1,543,528.7	66.7%			
Capital	\$770,850.5	33.3%			
Total	\$2,314,379.2	100.0%			

Anexo 22:

**Modelo Financiero para MI,
método Compra Conjunta, Joint
Venture con Opciones de Salida
“Drag Along”**



Project MI

Modelo FinancieroModelo
Financiero para MI, método
Compra Conjunta, Joint Venture
con Opciones de Salida "Drag
Along"

Saturday, March 14, 2015

Project MI

Indice

- A. Supuestos y variables
- B. Buildup
- C. CAPEX y depreciación
- D. Deuda
- E. Escenarios base

Project MI

A. Supuestos y variables

Saturday, March 14, 2015

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS		PROYECTADOS		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31
Supuestos y variables									
Escenario crecimiento Familia Vázquez									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea de Embudición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Línea Eléctrica	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Agua Potable	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Construcción	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz	%				27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz	%								
Crecimiento simbólico	%				20.0%	35.0%	40.0%		
Crecimiento sostenido independiente	%							5.0%	5.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	750	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$750	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%
Escenario Base									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea de Embudición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%								
Crecimiento simbólico	%				0.0%	0.0%	0.0%		
Crecimiento sostenido independiente	%							0.0%	0.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	750	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$750	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS		PROYECTADOS			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	

Resultados y variables de valoración

1. Supuestos de Valoración

A. Costo ponderado de capital (w x b)

Tasa libre de riesgo	1.6%
Beta Industria	1.32x
Rendimiento del mercado	8.3%
a. Costo de patrimonio (ke)	27.6%

F. Tasa de Interés

Superavil de efectivo	4.9%
Necesidad de Financiamiento (NTF)	9.0%

2. Resultados de valoración

Rango de valoración (en US\$ Miles)

	Low	Average	High
A. Valor de firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
Menos: Deuda - Dic 2014	750	750	750
Equity Value	\$1,363	\$1,565	\$1,800

	Low	Average	High
A. Desglose de Valor de Firma			
VP 2015 Flujo de caja	-778	-781	-785
VP 2016 - 2019 cash flow	1,002	1,017	1,033
VP perpetuidad	1,888	2,078	2,302
Total Valor de Firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550

% 2014-2019 flujo de caja	10.6%	10.2%	9.7%
% Perpetuidad flujo de caja	89.4%	89.8%	90.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

27.6%

Riesgo de liquidez (lr)
7.6%

Riesgo país (cr)
9.8%

B. Costo de la deuda

B. Costo de la deuda	8.0%
C. Tasa marginal impositiva	33.7%
Perpetuidad	3.6%
WACC	16.6%

D. Fecha de valoración

1/31/2015

E. Estructura de capital

Deuda	49.4%	\$750
Patrimonio	50.6%	757
Total	100.0%	\$1,517
D/E	97.7%	

3. Benchmarks

Ticker	Auto Parts			Diversified machinery			Machine Tools & Accessories			Min	Average	Max
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max			
Financial data (figures in US\$ millions)												
Revenues	\$391	\$4,878	\$17,890	\$275	\$4,393	\$19,760	\$38	\$3,318	\$11,340	\$38	\$6,775	\$19,760
COGS	\$27	\$4,230	\$15,760	0	2,868	9,990	29	1,040	0	0	4,071	15,760
Gross profit	\$64	\$648	\$1,930	\$275	\$1,643	\$9,960	\$9	\$2,278	\$11,340	\$9	\$2,104	\$9,960
Gross margin	16.4%	13.3%	10.9%	100.0%	42.0%	50.4%	23.8%	68.7%	100.0%	10.9%	36.6%	100.0%
SG&A	\$19	\$128	\$110	\$256	\$1,022	\$5,990	\$4	\$1,776	\$9,650	\$4	\$1,018	\$5,990
% of revenues	5.0%	2.6%	0.6%	92.9%	23.3%	28.3%	11.7%	53.5%	85.1%	0.6%	23.5%	92.9%
EBITDA	\$45	\$520	\$1,620	\$20	\$922	\$4,270	\$4	\$502	\$1,690	\$4	\$1,086	\$4,270
EBITDA margin	11.4%	10.7%	10.3%	7.1%	18.7%	22.1%	11.6%	15.1%	14.9%	7.1%	13.2%	22.1%
Net income	\$14	\$331	\$1,020	(\$1)	\$474	\$2,730	(\$6)	\$182	\$683	(\$6)	\$652	\$2,730
Net margin	3.54%	6.78%	5.77%	-0.23%	10.80%	13.82%	-15.35%	5.49%	6.17%	-15.4%	3.6%	13.8%
Debt	\$0	\$839	\$2,600	\$2	\$801	\$3,040	\$0	\$1,051	\$4,350	\$0	\$1,040	\$3,040
Equity Value	\$144	\$1,364	\$4,676	\$238	\$4,201	\$23,843	\$192	\$2,209	\$7,049	\$144	\$4,937	\$23,843
Debt/Market Equity Value	0.0%	61.5%	56.8%	0.7%	19.1%	12.8%	0.0%	47.6%	61.7%	0.0%	21.5%	61.5%
Taxes Rate	23.1%	11.4%	21.9%	21.9%	21.9%	21.6%	23.3%	23.3%	23.3%	11.4%	20.7%	23.3%
Datos de valoración (cifras en múltiplos)												
FV/EBITDA TTM Dic 2014	3.1x	6.8x	11.8x	2.6x	8.0x	13.4x	5.1x	7.4x	10.7x	2.6x	7.3x	13.4x
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	2.0x	4.4x	7.5x	1.7x	6.1x	8.5x	3.3x	4.7x	6.8x	1.7x	4.6x	8.5x
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.3x	1.0x	3.9x	0.3x	1.2x	3.0x	0.6x	1.0x	1.6x	0.3x	1.5x	3.9x
Beta	0.9x	1.8x	3.0x	0.8x	1.2x	1.8x	0.2x	1.3x	2.0x	0.2x	1.3x	3.0x
Unlevered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.5x	1.2x	2.7x
Reliered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.7x	1.3x	2.6x
Firm Value	\$161	\$3,883	\$12,320	\$113	\$9,499	\$58,490	\$23	\$4,453	\$16,140	\$23	\$12,065	\$58,490
Fuente:	\$0	\$2	\$1	\$0	\$1	\$1	\$0	\$2	\$3			
Companies' financial statements TTM Dic 2014												

Project MI

B. Buildup

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
UNIDADES		HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
		2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Información Macroeconómica										
Ecuador										
Inflacion	%	5.4%	4.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Promedio inflacionario	%	4.5%	5.1%	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	7.8%	5.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	4.5%	4.5%
Estados Unidos										
Inflacion	%	3.1%	1.8%	1.3%	2.4%	2.0%	2.3%	2.2%	2.0%	2.1%
Promedio inflacionario	%	3.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.7%	2.6%
Notas:										
(1) Fuente: Fondo Monetario Internacional - Enero 2015										
Supuestos Operativos										
Línea Eléctrica										
Capacidad de Producción máxima	Miles					260	260	260	260	260
Unidades Vendidas	Miles					203	139	177	188	201
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-31.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Agua Potable										
Capacidad de Producción máxima	Miles					160	160	160	160	160
Unidades Vendidas	Miles					65	76	97	103	110
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	16.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Construcción										
Capacidad de Producción máxima	Toneladas					90	90	90	90	90
Unidades Vendidas	Toneladas					62	48	61	65	70
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-21.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz										
Capacidad de Producción máxima	Unidades					410	410	410	410	410
Unidades Vendidas	Unidades					243	195	248	264	281
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-19.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz										
Capacidad de Producción máxima	Unidades					1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Unidades Vendidas	Unidades					50	92	113	118	124
Crecimiento % de Unidades vendidas	%					0.0%	86.4%	21.7%	5.0%	5.0%
Precio promedio por producto										
Línea Eléctrica	US\$					\$5,903	\$6,073	\$6,255	\$6,442	\$6,636
Línea Agua Potable	US\$					4,888	5,005	5,155	5,310	5,469
Línea Construcción	US\$					6,477	6,248	6,436	6,629	6,828
Línea Automotriz	US\$					3,067	3,258	3,356	3,457	3,560
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$					0	0	0	0	0
									\$6,835	\$7,040
									5,633	5,802
									7,032	7,243
									3,667	3,777
									0	0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Estado de Resultados										
Ingresos Brutos										
Línea Eléctrica	US\$000	\$1,835	\$738	\$1,199	\$845	\$1,106	\$1,213	\$1,331	\$1,460	\$1,601
Línea Agua Potable	US\$000	0	401	320	381	498	547	600	658	721
Línea Construcción	US\$000	0	323	400	302	395	433	475	521	572
Línea Automotriz	US\$000	0	391	746	636	832	913	1,002	1,099	1,205
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$000	0	0	0	0	166	320	401	421	442
Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
% crecimiento Ingresos	%	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Total Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Total Ingresos - crecimiento	%	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Distribución del Ingreso										
Línea Eléctrica	%	100.0%	39.9%	45.0%	39.1%	36.9%	35.4%	35.0%	35.1%	35.3%
Línea Agua Potable	%	0.0%	21.6%	12.0%	17.6%	16.6%	16.0%	15.7%	15.8%	15.9%
Línea Construcción	%	0.0%	17.4%	15.0%	13.9%	13.2%	12.6%	12.5%	12.6%	12.6%
Línea Automotriz	%	0.0%	21.1%	28.0%	29.4%	27.8%	26.7%	26.3%	26.4%	26.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	9.3%	10.5%	10.1%	9.7%
Costo de Ventas										
Costo de ventas										
Costo de Ventas en Línea Eléctrica	US\$000	\$1,456	\$532	\$906	\$615	\$780	\$856	\$939	\$1,030	\$1,130
Costo de Ventas en Línea Agua Potable	US\$000	0	294	243	281	357	391	429	471	516
Costo de Ventas en Línea Construcción	US\$000	0	240	315	226	287	314	345	378	415
Costo de Ventas en Línea Automotriz	US\$000	0	284	556	467	593	650	713	782	858
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	US\$000	0	0	0	0	117	224	280	294	309
Total Costo de ventas	US\$000	\$1,456.0	\$1,349.2	\$2,020.4	\$1,588.9	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas en Línea Eléctrica como % de ingreso	%	79.4%	72.0%	75.6%	72.7%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%
Costo de Ventas en Línea Agua Potable como % de ingreso	%	0.0%	73.3%	76.1%	73.8%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%
Costo de Ventas en Línea Construcción como % de ingreso	%	0.0%	74.1%	78.7%	74.9%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%
Costo de Ventas en Línea Automotriz como % de ingreso	%	0.0%	72.7%	74.5%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Total COGS	US\$000	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo como % de ventas	%	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Margen Bruto	US\$000	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto como % de ingreso	%	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Margen Línea Eléctrica	%	20.6%	28.0%	24.4%	27.3%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
Margen Línea Agua Potable	%	N/A	26.7%	23.9%	26.2%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%
Margen Línea Construcción	%	N/A	25.9%	21.3%	25.1%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
Margen Línea Automotriz	%	N/A	27.3%	25.5%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Margen Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	N/A	N/A	N/A	N/A	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Gastos Operacionales (SG&A)										
Gastos de Administración										
Gastos de Honorarios	US\$000	\$7	\$7	\$18	\$6	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
Seguros	US\$000	0	13	3	1	1	1	1	1	1
Servicios Basicos	US\$000	4	6	6	5	5	5	5	6	6
Sueldos Salarios	US\$000	128	146	69	51	53	54	56	58	59
Gastos de Oficina	US\$000	10	11	20	11	12	12	12	13	13
Gastos de Mantenimeinto	US\$000	3	5	8	4	4	4	4	4	4
Gastos de Publicidad	US\$000	1	3	3	1	1	1	1	1	1
I & D	US\$000					46	70	79	89	97
Total gastos administrativos	US\$000	\$152	\$190	\$127	\$79	\$128	\$154	\$166	\$178	\$189
<i>Gastos de Honorarios como % del ingreso</i>	%	0.4%	0.4%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Seguros como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Servicios Basicos como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Sueldos Salarios como % del ingreso</i>	%	7.0%	7.9%	2.6%	2.4%	1.8%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%
<i>Gastos de Oficina como % del ingreso</i>	%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
<i>Gastos de Mantenimeinto como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Gastos de Publicidad como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Ventas										
Logistica Ventas	US\$000	\$3	\$3	\$2	\$1	\$1	\$2	\$2	\$2	\$2
Logistica Compras	US\$000	1	1	1	1	1	2	2	2	2
Comisiones	US\$000	5	11	10	7	7	8	9	10	11
Mantenimiento Cabezales	US\$000	1	1	4	4	5	6	6	7	8
Exportación	US\$000	6	6	13	19	23	26	29	32	35
Total gastos ventas	US\$000	\$17	\$23	\$29	\$32	\$38	\$43	\$48	\$52	\$57
<i>Logistica Ventas como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Logistica Compras como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Comisiones como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Mantenimiento Cabezales como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Exportación como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.3%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Total SG&A	US\$000	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
<i>SG&A como % del ingreso</i>	%	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
Total COGS + SG&A	US\$000	\$1,625	\$1,562	\$2,177	\$1,700	\$2,298	\$2,632	\$2,920	\$3,185	\$3,474
<i>COGS + SG&A como % del ingreso</i>	%	88.6%	84.3%	81.7%	78.5%	76.7%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%
EBITDA	US\$000	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
<i>margen EBITDA</i>	%	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Depreciacion & Amortizacion										
Depreciacion	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
Total D&A	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
EBIT	US\$000	\$206	\$286	\$460	\$431	\$626	\$678	\$767	\$846	\$934
margen EBIT	%	11.2%	15.4%	17.3%	19.9%	20.9%	19.6%	20.1%	20.3%	20.6%
Gastos / (ingresos) financieros										
Gasto intereses en NTF	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en intereses	US\$000	3	32	84	42	49	32	23	17	12
Gasto en intereses estructurada	US\$001	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso por interes en SF	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos / (ingresos) financieros netos	US\$000	\$3	\$32	\$84	\$42	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12
Otros egresos / (ingresos) no operacionales										
Otros gastos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros ingresos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$55	\$70	\$72	\$72	\$71
Total Otros egresos / (ingresos) no operacionales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$70	-\$72	-\$72	-\$71
<i>Arriendo de Linea de Embutición de Plasticos para Repuesto Automotr</i>	%					33.0%	22.0%	18.0%	17.0%	16.0%
EBT	US\$000	\$203	\$253	\$376	\$388	\$632	\$716	\$816	\$900	\$993
Margen EBT	%	11.1%	13.7%	14.1%	17.9%	21.1%	20.9%	21.4%	21.6%	21.9%
Participación Trabajadores	US\$000	\$20	\$21	\$51	\$33	\$95	\$107	\$122	\$135	\$149
Participación Trabajadores como % de EBT&VP	%	10.1%	8.3%	13.5%	8.4%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBT & WP	US\$000	\$183	\$232	\$325	\$356	\$537	\$609	\$694	\$765	\$844
Margen EBT	%	10.0%	12.5%	12.2%	16.4%	17.9%	17.8%	18.2%	18.4%	18.6%
Impuestos	US\$000	\$31	\$41	\$101	\$93	\$118	\$134	\$153	\$168	\$186
Impuestos como % de EBT	%	16.7%	17.5%	30.9%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
UTILIDAD NETA	US\$000	\$152	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Margen neto	%	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Balance									
Activos									
Activos corrientes									
Superavit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en superavit	%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Caja y bancos	US\$000	\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228
Inventarios	US\$000	277	262	321	329	526	600	667	729
Pagos Anticipados	US\$000	48	30	124	115	164	188	209	228
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	23	426	307	217	616	704	782	854
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	0	3	3	2	16	19	21	23
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	0	6	8	9	10	11
Impuestos Prepagados	US\$000	14	27	21	34	49	56	63	68
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	0	1	59	41	47	52	57
Total Activos corrientes	US\$000	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,585	\$1,811	\$2,013	\$2,198
Supuestos activo corriente									
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365
Caja y bancos days of revenues	days	13.3	22.6	14.0	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0
Inventarios days of COGS	days	69.3	70.8	58.0	55.5	90.0	90.0	90.0	90.0
Pagos Anticipados days of revenues	days	9.6	5.9	17.0	19.4	20.0	20.0	20.0	20.0
Cuentas por cobrar- Clientes days of revenues	days	4.6	83.8	42.1	36.6	75.0	75.0	75.0	75.0
Cuentas por cobrar Empleados days of revenues	days	0.1	0.6	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0
Cuentas por cobrar Relacionados days of revenues	days	1.1	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Impuestos Prepagados days of revenues	days	2.7	5.3	2.9	5.8	6.0	6.0	6.0	6.0
Otros Activos Corrientes days of revenues	days	0.2	0.0	0.1	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Activos no corriente									
Propiedad, planta y equipo (PP&E)									
PP&E Bruto	US\$000	\$322	\$531	\$864	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
Depreciación acumulada	US\$000	27	18	66	104	178	294	415	541
PP&E neto	US\$000	\$295	\$513	\$797	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483
Otros activos	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL ACTIVOS	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	
Pasivos										
Pasivo corriente										
Necesidad de Financiamiento (NDF)	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en NDF	%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Deudas Corto Plazo	US\$000	\$0	\$129	\$286	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda estructurada CP	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores por pagar	US\$000	31	12	18	32	94	108	120	131	143
Impuestos por pagar	US\$000	7	9	6	9	10	12	13	14	15
Empleados por pagar	US\$000	4	6	11	12	11	12	14	15	16
Anticipo clientes	US\$000	0	0	0	77	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	27	3	32	23	31	36	40	44	48
Total pasivos corrientes	US\$000	\$69	\$159	\$353	\$432	\$299	\$239	\$258	\$261	\$222
Supuestos de pasivo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Deuda revolvente veces de EBITDA	veces	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores por pagar days of COGS + SG&A	days	7.1	2.8	3.0	6.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Impuestos por pagar days of COGS + SG&A	days	1.5	2.1	1.0	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Empleados por pagar days of COGS + SG&A	days	1.0	1.4	1.9	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Anticipo clientes days of COGS + SG&A	days	0.0	0.0	0.0	16.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos corrientes days of COGS + SG&A	days	6.0	0.8	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Pasivos de largo plazo										
Deudas Largo Plazo	US\$000	\$336	\$822	\$589	\$470	\$307	\$236	\$165	\$107	\$0
Deuda estructurada LP	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar (compra maquinaria)	US\$000	28	8	44	53	0	0	0	0	0
Provision Beneficios Empleados	US\$000	0	1	2	3	3	3	3	3	3
Impuestos Diferidos	US\$000	0	0	39	38	36	34	32	30	28
Total pasivos de largo plazo	US\$000	\$364	\$832	\$674	\$565	\$346	\$273	\$200	\$141	\$32
TOTAL PASIVOS	US\$000	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$646	\$513	\$458	\$402	\$253
Patrimonio										
Capital social	US\$000	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100
Reserva	US\$000	6	6	134	6	63	63	63	63	63
Superavit por revalorizacion	US\$000	31	65	156	359	2,033	2,033	2,033	2,033	2,033
Utilidades retenidas	US\$000	13	28	41	43	43	407	719	930	1,128
Utilidad del período	US\$000	152	192	225	263	364	312	212	198	309
Resultados Adopción NIIF's	US\$000	0	-4	-4	-4	-45	-45	-45	-45	-45
TOTAL PATRIMONIO	US\$000	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,559	\$2,870	\$3,082	\$3,280	\$3,589
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Flujo de caja									
A. Flujo de efectivo por actividades de operación									
Utilidad neta	US\$000	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Mas: Depreciación & Amortización	US\$000	5	27	34	74	116	121	127	133
Mas: Resultado Adopción NIIF's Primera	US\$000	-4	0	0	-40	0	0	0	0
Utilidad neta ajustada	US\$000	\$192	\$252	\$297	\$452	\$590	\$662	\$724	\$791
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes									
Caja y bancos	US\$000	-\$48	\$13	-\$16	-\$46	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Inventarios	US\$000	15	-\$59	-8	-\$197	-\$75	-\$67	-\$61	-\$67
Pagos Anticipados	US\$000	19	-\$94	9	-\$49	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	-\$402	118	90	-\$399	-\$88	-\$79	-\$72	-\$79
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	-2	0	1	-\$14	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	-\$6	-\$2	-\$1	-\$1	-\$1	-\$1
Impuestos Prepagados	US\$000	-\$13	6	-\$13	-\$15	-\$7	-\$6	-\$6	-\$6
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	-\$1	-\$58	18	-\$6	-\$5	-\$5	-\$5
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes	US\$000	-\$426	-\$18	-\$1	-\$705	-\$226	-\$202	-\$185	-\$203
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente									
Proveedores por pagar	US\$000	-\$19	\$6	\$14	\$62	\$14	\$12	\$11	\$12
Impuestos por pagar	US\$000	3	-\$3	3	1	1	1	1	1
Empleados por pagar	US\$000	2	5	1	-\$1	2	1	1	1
Anticipo clientes	US\$000	0	0	77	-\$77	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	-\$23	28	-\$8	8	5	4	4	4
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente	US\$000	-\$39	\$36	\$86	-\$6	\$21	\$18	\$17	\$18
Capital de Trabajo Disminución/(Incremento)	US\$000	-\$464	\$19	\$85	-\$711	-\$204	-\$184	-\$168	-\$184
<i>Capital de trabajo como % of ingreso neto</i>	%	-25.1%	0.7%	3.9%	-23.7%	-6.0%	-4.8%	-4.0%	-4.1%
(Incremento)/Disminución de otros activos	US\$000	\$1	\$1	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Incremento/(Disminución) de otros pasivos	US\$000	-\$18	76	9	-\$55	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Flujo de caja de operación	US\$000	-\$290	\$347	\$392	-\$314	\$384	\$477	\$553	\$605
Flujo de caja de operación + Caja	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
B. Flujo de casa de actividades de inversión									
Inversiones de capital	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
<i>Inversiones de capital como % de utilidad neta</i>	%	-12.0%	-11.7%	-5.5%	-27.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Flujo de caja de actividades de inversión	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
C. Flujo de caja de actividades de financiamiento									
CP + LP Deuda	US\$000	\$615	-\$76	-\$125	-\$290	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	US\$000	-103	40	-147	1468	0	0	0	0
Flujo de Caja de actividades de financiamiento	US\$000	\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Total Flujo de Caja disponible para Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$55	\$163	\$329	\$399	\$349
Total Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$55	\$163	\$329	\$399	\$349
Flujo de caja del periodo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) Efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) de caja acumulado	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento/(Disminución) en necesidad de financiamiento	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Necesidad de financiamiento acumulada	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cambio en superávit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Superávit de efectivo acumulado	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup JV DA

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Cash flow Resume										
Cash Flow from Operations	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626	
Cash Flow In Investing	US\$000	-223	-311	-120	-810	-69	-76	-83	-91	
Cash Flow from Financing	US\$000	512	-36	-272	1,178	-153	-71	-71	-165	
Dividends	US\$000	0	0	0	-55	-163	-329	-399	-349	
Period's Cash Flow	US\$000	\$48	(\$13)	\$16	\$46	\$23	\$21	\$19	\$21	
Beg. Cash Balance	US\$000	67	115	102	118	164	188	209	228	
Ending Cash Balance / (NTF)	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249	
Cash+SPF-NTF	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249	
Control	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	
Key data										
Total Deuda	US\$MM	2011 \$0.34	2012 \$0.95	2013 \$0.88	2014 \$0.75	2015 \$0.46	2016 \$0.31	2017 \$0.24	2018 \$0.16	2019 \$0.00
EBITDA	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
SF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SF + caja	US\$MM	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
NDF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos acumulados	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.5	0.7	0.7
EBITDA acumulado	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	1.2	2.0	2.8	3.8	4.9
Patrimonio / Activos - ratio	%	41.08%	28.02%	38.79%	43.49%	79.85%	84.85%	87.06%	89.09%	93.41%
ROE	%	50.40%	49.66%	34.52%	34.26%	16.38%	16.54%	17.55%	18.20%	18.35%
ROA	%	20.70%	13.91%	13.39%	14.90%	13.07%	14.03%	15.28%	16.21%	17.14%
Covenants										
ST Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.1	\$0.3	\$0.3	\$0.2	\$0.1	\$0.1	\$0.1	\$0.0
Interest	US\$MM	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Service Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.2	\$0.4	\$0.3	\$0.2	\$0.1	\$0.1	\$0.1	\$0.0
Debt Service Coverage Ratio @ min	###	76.60x	1.80x	1.32x	1.45x	3.47x	7.69x	9.42x	13.02x	90.00x
GROSS Debt / EBITDA	###	1.60x	3.28x	1.80x	1.61x	0.66x	0.39x	0.27x	0.17x	0.00x
Net Debt / EBITDA @ Max ___x (Debt-SPF-Cash)/EBITDA	###	1.28x	2.88x	1.59x	1.36x	0.42x	0.15x	0.03x	-0.06x	-0.23x
Current Ratio Minimum	###	6.32x	5.42x	2.49x	2.04x	5.29x	7.57x	7.81x	8.43x	10.82x

Project MI

C. CAPEX y depreciación

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
PP&E

UNITS		HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO			
		2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Resumen PP&E							
Resumen							
PP&E Bruto (saldo inicial)	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
Mas: CAPEX (anual)	US\$000	0	810	69	76	83	91
PP&E Bruto (saldo final)	US\$000	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025	\$2,116
Menos: Depreciación Acumulada	US\$000	104	178	294	415	541	674
PP&E Neto	US\$000	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E Bruto por categoría							
Terreno	US\$000	\$126	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163
Edificios	US\$000	298	298	317	338	361	387
Instalaciones	US\$000	114	114	121	129	138	148
Muebles y enseres	US\$000	2	2	2	2	2	3
Maquinaria y equipo	US\$000	426	426	1,203	1,233	1,267	1,303
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	21	21	21	21	21	21
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
<i>Terreno</i>	US\$000	12.7%	12.7%	7.4%	7.6%	7.8%	8.1%
<i>Edificios</i>	US\$000	30.2%	30.2%	17.6%	18.1%	18.6%	19.1%
<i>Instalaciones</i>	US\$000	11.5%	11.5%	6.7%	6.9%	7.1%	7.3%
<i>Muebles y enseres</i>	US\$000	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Maquinaria y equipo</i>	US\$000	43.2%	43.2%	66.9%	66.1%	65.2%	64.4%
<i>Equipo de computación</i>	US\$000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero mov</i>	US\$000	2.1%	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	100.0%	97.9%	98.9%	98.9%	98.9%	98.0%
CAPEX esperado por año							
Mantenimiento							
Terreno	US\$000	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12	
Edificios	US\$000	18	21	23	26	28	
Instalaciones	US\$000	7	8	9	10	11	
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	
Maquinaria y equipo	US\$000	26	30	34	37	40	
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	
Mantenimiento Total	US\$000	\$60	\$69	\$76	\$83	\$91	
Manenimiento como % del Ingreso	%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
CAPEX							
Terreno	US\$000	\$0	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12
Edificios	US\$000	0	18	21	23	26	28
Instalaciones	US\$000	0	7	8	9	10	11
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	776	30	34	37	40
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0
CAPEX Total	US\$000	\$0	\$810	\$69	\$76	\$83	\$91
Retiros							
Terreno	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0
Retiros Totales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Proyecto MI
Modelo Financiero
PP&E

Depreciacion y amortizacion

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Instalaciones	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000.	20	59	100	103	106	110
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Total Depreciacion y amortizacion	US\$000.	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133

Depreciacion y amortizacion acumulada

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Instalaciones	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	1	1	1	1
Maquinaria y equipo	US\$000.	51	111	210	313	419	529
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Total depreciacion acumulada	US\$000.	\$104	\$178	\$294	\$415	\$541	\$674

PP&E Neto por categoria

Terreno	US\$000.	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163	\$175
Edificios	US\$000.	262	273	286	301	316	332
Instalaciones	US\$000.	100	101	103	104	105	106
Muebles y enseres	US\$000.	2	2	2	2	2	2
Maquinaria y equipo	US\$000.	375	1,092	1,023	954	884	814
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	18	17	16	14	13	12
PP&E Neto por categoria	US\$000.	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441

Cascada de depreciacion por categoria

Edificios

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Edificios Bruto	US\$000.	\$298	\$298	\$317	\$338	\$361	\$387
Gasto en capital	US\$000.	0	18	21	23	26	28
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Depreciacion Acumulada	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Edificios Neto	US\$000.	\$262	\$273	\$286	\$301	\$316	\$332

Depreciacion

		2015	2016	2017	2018	2019
Ciclo de vida		20				
	CAPEX					
Existing	\$262.1	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
2015	18.5	0	1	1	1	1
2016	21.1		1	1	1	1
2017	23.5			1	1	1
2018	25.7				1	1
2019	28.0					1
Total depreciation expense		\$7	\$8	\$9	\$10	\$12

Instalaciones

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Instalaciones Bruto	US\$000.	\$114	\$114	\$121	\$129	\$138	\$148
Gasto en capital	US\$000.	0	7	8	9	10	11
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Depreciacion Acumulada	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Instalaciones Neto	US\$000.	\$100	\$101	\$103	\$104	\$105	\$106

Depreciacion

Ciclo de vida		10					
		CAPEX	2015	2016	2017	2018	2019
Existencia		\$100.1	6	6	6	6	6
2015		7.1	0	1	1	1	1
2016		8.1		0	1	1	1
2017		9.0			0	1	1
2018		9.8				0	1
2019		10.7					1
Gasto depreciacion			\$6	\$7	\$8	\$9	\$10

Muebles y enseres

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Muebles y enseres Bruto	US\$000	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2	\$3
Gasto en capital	US\$000	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000	0	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000	0	0	1	1	1	1
Muebles y enseres Neto	US\$000	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2

Depreciacion

Ciclo de vida		10					
		CAPEX	2013	2014	2015	2016	2017
Existencia		\$1.8	0	0	0	0	0
2015		0.1	0	0	0	0	0
2016		0.1		0	0	0	0
2017		0.2			0	0	0
2018		0.2				0	0
2019		0.2					0
Gasto depreciacion			\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Maquinaria y equipo

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Maquinaria y equipo Bruto	US\$000	\$426	\$426	\$1,203	\$1,233	\$1,267	\$1,303
Gasto en capital	US\$000	0	776	30	34	37	40
Retiros	US\$000	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000	20	59	100	103	106	110
Depreciacion Acumulada	US\$000	51	111	210	313	419	529
Maquinaria y equipo Neto	US\$000	\$375	\$1,092	\$1,023	\$954	\$884	\$814

Depreciacion

Ciclo de vida		10					
		CAPEX	2015	2016	2017	2018	2019
Existencia		\$374.9	20	20	20	20	20
2015		776.5	39	78	78	78	78
2016		30.2		2	3	3	3
2017		33.6			2	3	3
2018		36.7				2	4
2019		40.1					2
Gasto depreciacion			\$59	\$100	\$103	\$106	\$110

Equipo de computacion

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Equipo de computacion Bruto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Equipo de computacion Neto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Depreciacion

Ciclo de vida		2015	2016	2017	2018	2019
	3					
	CAPEX					
Existencia	\$0.3	0	\$0	\$0	\$0	\$0
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil Br	US\$000.	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Depreciacion Acumulada	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero	US\$000.	\$18	\$17	\$16	\$14	\$13	\$12

Depreciacion

Ciclo de vida		2013	2014	2015	2016	2017
	6					
	CAPEX					
Existencia	\$18.1	1	\$1	\$1	\$1	\$1
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$1	\$1	\$1	\$1	\$1

Project MI

D. Deuda
Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

UNITS	HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

RESUMEN TOTAL DE DEUDA

Saldo							
Saldo Inicial	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	
Adiciones / refinanciamiento		0	0	0	0	0	
Pagos	US\$000	290	153	71	71	57	
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pago de deuda		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Pagos adicionales		0	0	0	0	0	
Deuda CP	US\$000	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda LP	US\$000	470	307	236	165	107	0
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$0
Gasto Interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	

	Saldo a Dic 2014	Tasa de interes base	Fecha de emisión	Fecha de pago	Pago total en años	Años total de gracia	Pagos por año
--	------------------	----------------------	------------------	---------------	--------------------	----------------------	---------------

Estructura de deuda

Banco del Pacifico	US\$000	\$113	7.0%	31-Dec-14	15-Nov-15	0.87	0	\$113
Produbanco	US\$000	150	7.5%	31-Dec-14	15-Nov-16	1.88	0	80
Banco del Pichincha	US\$000	38	9.0%	31-Dec-14	9-Jun-16	1.44	0	26
Banco del Pichincha	US\$000	311	8.8%	31-Dec-14	19-Aug-22	7.64	0	41
Cooperativa Oscus	US\$000	139	7.5%	31-Dec-14	19-Jul-19	4.55	0	30
Deuda total	US\$000	\$750	8.03%	Costo promedio ponderado de deuda				\$290

Cronograma de amortización de deuda

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	150	80	70	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	38	26	11	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	311	41	41	41	41	41
Cooperativa Oscus	US\$000	139	30	30	30	17	0
Amortización total de deuda	US\$000	\$750	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

Saldo inicial- por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	150	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	38	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	311	270	230	189	148	107
Cooperativa Oscus	US\$000	139	108	78	47	17	0
Inicio de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pagos adicionales							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Cooperativa Oscus	US\$000	0	0	0	0	0	0
Inicio de año	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pagos							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	80	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	41	41	41	41	41	41
Cooperativa Oscus	US\$000	30	30	30	30	17	0
Pagos Totales	US\$000	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41
Saldo a final de año							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	70	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	11	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	270	230	189	148	107	67
Cooperativa Oscus	US\$000	108	78	47	17	0	0
Fin de año	US\$000	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107	\$67
Gastos de intereses por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$4	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	8	3	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	2	1	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	22	18	15	11	8
Cooperativa Oscus	US\$000	9	7	5	2	1	0
Gasto total de interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	\$8
		8.1%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	7.1%

Project MI

E. Escenarios base
Saturday, March 14, 2015

Método de financiamiento *Joint Venture, Drag-Along*

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento	
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	51.7%	Si, cumple condición	
Estructura de deuda sobre capital mínimo				
	Deuda	70.0%	31.3%	Si, cumple condición
	Capital	30.0%	68.7%	Si, cumple condición

Condición específica de metodo

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiple de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Multiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Multiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872

Promedio

	1,254	2,337	4,108
--	-------	-------	-------

	504	1,688	3,358
--	-----	-------	-------

Valoración Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Condición Especifica del Método

Premio sobre valoración del 5.0%
Inversión máxima US\$2'000.000,00

Valor Patrimonial MI CI	\$1,564,766.1
Premio	5.0%
Valor Patrimonial MI CI ajustado	\$1,643,004.4

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Valor Adquisición de participación a ser adquirida	\$793,915.5

		Participación
Nueva Estructura Patrimonial		
Familia Vázquez	\$849,088.9	51.7%
Socio Estrategico	\$793,915.5	48.3%

Valor patrimonial nuevo	\$1,643,004.4	100.0%
-------------------------	---------------	--------

		Composición
Nueva estructura de financiamiento		
Deuda	\$749,613.1	31.3%
Capital	\$1,643,004.4	68.7%

Total	\$2,392,617.5	100.0%
-------	---------------	--------

Costo y Rentabilidad Especifico del Método
Joint Venture, Drag Along

Valoración terminal Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Participación cedida	48.3%
Participación Familia Vázquez	51.7%
Tasa de interes del método	26.6%
Tasa de descuento	16.6%
Inversión Familia Vázquez	(\$750.0)

	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Neta	\$419.0	\$474.7	\$541.0	\$596.8	\$658.5
Flujos disponibles para accionistas	\$55.0	\$163.0	\$329.2	\$399.0	\$349.5
Dividendos	\$55.0	\$163.0	\$329.2	\$399.0	\$349.5
Dividendos para familia Vázquez	\$28.4	\$84.2	\$170.1	\$206.2	\$180.6
Recompra de participación	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	(\$756.1)
Flujos Futuros esperados	\$28.4	\$84.2	\$170.1	\$206.2	(\$575.5)
Valor Actual de Flujos Futuros	\$28.4	\$72.2	\$125.1	\$130.1	(\$311.3)
VAN en US\$	-\$705,474				
TIR	TIR Negativa				

Proyecto MI
Modelo Financiero
Cuadros JVDA

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos <i>Gastos de Venta y Adm. % del ingresos</i>	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$419	\$475	\$541	\$597	\$658
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	14.0%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,585	\$1,811	\$2,013	\$2,198	\$2,401
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$299	\$239	\$258	\$261	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	346	273	200	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$646	\$513	\$458	\$402	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,559	\$2,870	\$3,082	\$3,280	\$3,589
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,205	\$3,383	\$3,540	\$3,682	\$3,842

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$267	\$408	\$497	\$573	\$626
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,178	-\$153	-\$71	-\$71	-\$165
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$163	-\$329	-\$399	-\$349
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$46	\$23	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249

Anexo 23:
Modelo Financiero para MI,
método Leveraged Buy Out
(LBO)



Project MI

Modelo Financiero para MI,
método Leveraged Buy Out
(LBO)

Saturday, March 14, 2015

Project MI

Indice

- A. Supuestos y variables
- B. Buildup
- C. CAPEX y depreciación
- D. Deuda
- E. Escenarios base

Project MI

A. Supuestos y variables

Saturday, March 14, 2015

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS	PROYECTADOS			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31
Supuestos y variables									
Escenario crecimiento Familia Vázquez									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Linea Electrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea de Embudición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Linea Electrica	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Linea Agua Potable	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Linea Construcción	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Linea Automotriz	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Linea Automotriz	%								
Crecimiento simbolico	%				20.8%	35.8%	40.8%		
Crecimiento sostenido independiente	%							6.0%	6.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	760	0	0	0	0	0	0
Equipo de computacion	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$760	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%
Escenario Base									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Linea Electrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea de Embudición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Linea Electrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Linea Automotriz	%								
Crecimiento simbolico	%				0.0%	0.0%	0.0%		
Crecimiento sostenido independiente	%							0.0%	0.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	760	0	0	0	0	0	0
Equipo de computacion	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$760	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS		PROYECTADOS			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	

Resultados y variables de valoración

1. Supuestos de Valoración

A. Costo ponderado de capital (w x b)

Tasa libre de riesgo	1.6%
Beta Industria	1.32x
Rendimiento del mercado	8.3%
a. Costo de patrimonio (ke)	27.6%

F. Tasa de Interés

Superavit de efectivo	4.9%
Necesidad de Financiamiento (NTF)	9.0%

2. Resultados de valoración

Rango de valoración (en US\$ Miles)

	Low	Average	High
A. Valor de firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
Menos Deuda - Dic 2014	750	750	750
Equity Value	\$1,363	\$1,565	\$1,800
A. Desglose de Valor de Firma			
VP 2015 Flujo de caja	-778	-781	-785
VP 2016 - 2019 cash flow	1,002	1,017	1,033
VP perpetuidad	1,888	2,078	2,302
Total Valor de Firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
% 2014-2019 flujo de caja	10.6%	10.2%	9.7%
% Perpetuidad flujo de caja	89.4%	89.8%	90.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

27.6%

7.6%

9.0%

B. Costo de la deuda

C. Tasa marginal impositiva	33.7%
Perpetuidad	3.6%
WACC	16.6%

D. Fecha de valoración

1/31/2015

E. Estructura de capital

Deuda	49.4%	\$750
Patrimonio	50.6%	757
Total	100.0%	\$1,517
D/E	97.7%	

3. Benchmarks

Ticker	Auto Parts			Diversified machinery			Machine Tools & Accessories			Min.	Average	Max
	Min.	Prom.	Max.	Min.	Prom.	Max.	Min.	Prom.	Max.			
Financial data (figures in US\$ millions)												
Revenues	\$391	\$4,878	\$17,890	\$275	\$4,393	\$19,760	\$38	\$3,318	\$11,340	\$38	\$6,775	\$19,760
COGS	\$27	\$4,230	\$15,760	0	2,868	9,990	29	1,040	0	0	4,071	15,760
Gross profit	\$64	\$648	\$1,930	\$275	\$1,643	\$9,960	\$9	\$2,278	\$11,340	\$9	\$2,104	\$9,960
Gross margin	16.4%	13.3%	10.9%	100.0%	42.0%	50.4%	23.5%	68.7%	100.0%	10.9%	36.6%	100.0%
SG&A	\$19	\$128	\$110	\$256	\$1,022	\$5,990	\$4	\$1,776	\$9,650	\$4	\$1,018	\$5,990
% of revenues	5.0%	2.6%	0.6%	92.9%	23.3%	28.3%	11.7%	53.5%	85.1%	0.6%	23.5%	92.9%
EBITDA	\$45	\$520	\$1,620	\$20	\$922	\$4,270	\$4	\$502	\$1,690	\$4	\$1,086	\$4,270
EBITDA margin	11.4%	10.7%	10.3%	7.1%	18.7%	22.1%	11.6%	15.1%	14.9%	7.1%	13.2%	22.1%
Net income	\$14	\$331	\$1,020	(\$1)	\$474	\$2,730	(\$6)	\$182	\$683	(\$6)	\$652	\$2,730
Net margin	3.54%	6.78%	5.77%	-0.23%	10.80%	13.82%	-15.35%	5.49%	6.17%	-15.4%	3.6%	13.8%
Debt	\$0	\$839	\$2,600	\$2	\$801	\$3,040	\$0	\$1,051	\$4,350	\$0	\$1,040	\$3,040
Equity Value	\$144	\$1,364	\$4,676	\$238	\$4,201	\$23,843	\$192	\$2,209	\$7,049	\$144	\$4,937	\$23,843
Debt/Market Equity Value	0.0%	61.5%	56.8%	0.7%	19.1%	12.8%	0.0%	47.6%	61.7%	0.0%	21.5%	61.5%
Taxes Rate	23.1%	11.4%	21.9%	21.9%	21.9%	21.6%	23.3%	23.3%	23.3%	11.4%	20.7%	23.3%
Datos de valoración (cifras en múltiplos)												
FV/EBITDA TTM Dic 2014	3.1x	6.8x	11.8x	2.6x	8.0x	13.4x	5.1x	7.4x	10.7x	2.6x	7.3x	13.4x
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	2.0x	4.4x	7.5x	1.7x	6.1x	8.5x	3.3x	4.7x	6.8x	1.7x	4.6x	8.5x
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.3x	1.0x	3.9x	0.3x	1.2x	3.0x	0.6x	1.0x	1.6x	0.3x	1.5x	3.9x
Beta	0.9x	1.8x	3.0x	0.8x	1.2x	1.8x	0.2x	1.3x	2.0x	0.2x	1.3x	3.0x
Unlevered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.5x	1.2x	2.7x
Reliered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.7x	1.3x	2.8x
Firm Value	\$161	\$3,883	\$12,320	\$113	\$9,499	\$58,490	\$23	\$4,453	\$18,140	\$23	\$12,065	\$58,490
Fuente:	\$0	\$2	\$1	\$0	\$1	\$1	\$0	\$2	\$3			
Companies' financial statements TTM Dic 2014												

Project MI

B. Buildup

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

\$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00 \$0.00

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

Información Macroeconómica

Ecuador

Inflación	%	5.4%	4.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Promedio inflacionario	%	4.5%	5.1%	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	7.8%	5.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	4.5%

Estados Unidos

Inflación	%	3.1%	1.8%	1.3%	2.4%	2.0%	2.3%	2.2%	2.0%
Promedio inflacionario	%	3.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%
Crecimiento PIB % (1)	%	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.7%

Notas:

(1) Fuente: Fondo Monetario Internacional - Enero 2015

Supuestos Operativos

Línea Eléctrica

Capacidad de Producción máxima	Miles		260	260	260	260	260	260
Unidades Vendidas	Miles		203	139	177	188	201	214
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	-31.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%

Línea Agua Potable

Capacidad de Producción máxima	Miles		160	160	160	160	160	160
Unidades Vendidas	Miles		65	76	97	103	110	117
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	16.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%

Línea Construcción

Capacidad de Producción máxima	Toneladas		90	90	90	90	90	90
Unidades Vendidas	Toneladas		62	48	61	65	70	74
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	-21.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%

Línea Automotriz

Capacidad de Producción máxima	Unidades		410	410	410	410	410	410
Unidades Vendidas	Unidades		243	195	248	264	281	300
Crecimiento % de Unidades vendidas	%		0.0%	-19.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%

Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz

Capacidad de Producción máxima	Unidades			1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Unidades Vendidas	Unidades			50	92	113	118	124
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	86.4%	21.7%	5.0%	5.0%

Precio promedio por producto

Línea Eléctrica	US\$		\$5,903	\$6,073	\$6,255	\$6,442	\$6,636	\$6,835	\$7,040
Línea Agua Potable	US\$		4,888	5,005	5,155	5,310	5,469	5,633	5,802
Línea Construcción	US\$		6,477	6,248	6,436	6,629	6,828	7,032	7,243
Línea Automotriz	US\$		3,067	3,258	3,356	3,457	3,560	3,667	3,777
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$		0	0	0	0	0	0	0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Estado de Resultados										
Ingresos Brutos										
Línea Eléctrica	US\$000	\$1,835	\$738	\$1,199	\$845	\$1,106	\$1,213	\$1,331	\$1,460	\$1,601
Línea Agua Potable	US\$000	0	401	320	381	498	547	600	658	721
Línea Construcción	US\$000	0	323	400	302	395	433	475	521	572
Línea Automotriz	US\$000	0	391	746	636	832	913	1,002	1,099	1,205
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$000	0	0	0	0	166	320	401	421	442
Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
% crecimiento Ingresos	%	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Total Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Total Ingresos - crecimiento	%	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Distribución del Ingreso										
Línea Eléctrica	%	100.0%	39.9%	45.0%	39.1%	36.9%	35.4%	35.0%	35.1%	35.3%
Línea Agua Potable	%	0.0%	21.6%	12.0%	17.6%	16.6%	16.0%	15.7%	15.8%	15.9%
Línea Construcción	%	0.0%	17.4%	15.0%	13.9%	13.2%	12.6%	12.5%	12.6%	12.6%
Línea Automotriz	%	0.0%	21.1%	28.0%	29.4%	27.8%	26.7%	26.3%	26.4%	26.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	9.3%	10.5%	10.1%	9.7%
Costo de Ventas										
Costo de ventas										
Costo de Ventas en Línea Eléctrica	US\$000	\$1,456	\$532	\$906	\$615	\$780	\$856	\$939	\$1,030	\$1,130
Costo de Ventas en Línea Agua Potable	US\$000	0	294	243	281	357	391	429	471	516
Costo de Ventas en Línea Construcción	US\$000	0	240	315	226	287	314	345	378	415
Costo de Ventas en Línea Automotriz	US\$000	0	284	556	467	593	650	713	782	858
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	US\$000	0	0	0	0	117	224	280	294	309
Total Costo de ventas	US\$000	\$1,456.0	\$1,349.2	\$2,020.4	\$1,588.9	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas en Línea Eléctrica como % de ingreso	%	79.4%	72.0%	75.6%	72.7%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%
Costo de Ventas en Línea Agua Potable como % de ingreso	%	0.0%	73.3%	76.1%	73.8%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%
Costo de Ventas en Línea Construcción como % de ingreso	%	0.0%	74.1%	78.7%	74.9%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%
Costo de Ventas en Línea Automotriz como % de ingreso	%	0.0%	72.7%	74.5%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Total COGS	US\$000	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo como % de ventas	%	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Margen Bruto	US\$000	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto como % de ingreso	%	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Margen Línea Eléctrica	%	20.6%	28.0%	24.4%	27.3%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
Margen Línea Agua Potable	%	N/A	26.7%	23.9%	26.2%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%
Margen Línea Construcción	%	N/A	25.9%	21.3%	25.1%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
Margen Línea Automotriz	%	N/A	27.3%	25.5%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Margen Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	N/A	N/A	N/A	N/A	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Gastos Operacionales (SG&A)										
Gastos de Administración										
Gastos de Honorarios	US\$000	\$7	\$7	\$18	\$6	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
Seguros	US\$000	0	13	3	1	1	1	1	1	1
Servicios Basicos	US\$000	4	6	6	5	5	5	5	6	6
Sueldos Salarios	US\$000	128	146	69	51	53	54	56	58	59
Gastos de Oficina	US\$000	10	11	20	11	12	12	12	13	13
Gastos de Mantenimeinto	US\$000	3	5	8	4	4	4	4	4	4
Gastos de Publicidad	US\$000	1	3	3	1	1	1	1	1	1
I & D	US\$000					46	70	79	89	97
Total gastos administrativos	US\$000	\$152	\$190	\$127	\$79	\$128	\$154	\$166	\$178	\$189
<i>Gastos de Honorarios como % del ingreso</i>	%	0.4%	0.4%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Seguros como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Servicios Basicos como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Sueldos Salarios como % del ingreso</i>	%	7.0%	7.9%	2.6%	2.4%	1.8%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%
<i>Gastos de Oficina como % del ingreso</i>	%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
<i>Gastos de Mantenimeinto como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Gastos de Publicidad como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Ventas										
Logistica Ventas	US\$000	\$3	\$3	\$2	\$1	\$1	\$2	\$2	\$2	\$2
Logistica Compras	US\$000	1	1	1	1	1	2	2	2	2
Comisiones	US\$000	5	11	10	7	7	8	9	10	11
Mantenimiento Cabezales	US\$000	1	1	4	4	5	6	6	7	8
Exportación	US\$000	6	6	13	19	23	26	29	32	35
Total gastos ventas	US\$000	\$17	\$23	\$29	\$32	\$38	\$43	\$48	\$52	\$57
<i>Logistica Ventas como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Logistica Compras como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Comisiones como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Mantenimiento Cabezales como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Exportación como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.3%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Total SG&A	US\$000	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
<i>SG&A como % del ingreso</i>	%	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
Total COGS + SG&A	US\$000	\$1,625	\$1,562	\$2,177	\$1,700	\$2,298	\$2,632	\$2,920	\$3,185	\$3,474
<i>COGS + SG&A como % del ingreso</i>	%	88.6%	84.3%	81.7%	78.5%	76.7%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%
EBITDA	US\$000	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
<i>margen EBITDA</i>	%	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Depreciacion & Amortizacion										
Depreciacion	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
Total D&A	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
EBIT	US\$000	\$206	\$286	\$460	\$431	\$626	\$678	\$767	\$846	\$934
<i>margen EBIT</i>	%	11.2%	15.4%	17.3%	19.9%	20.9%	19.8%	20.1%	20.3%	20.6%
Gastos / (ingresos) financieros										
Gasto intereses en NTF	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en intereses	US\$000	3	32	84	42	49	32	23	17	12
Gasto en intereses estructurada	US\$001	0	0	0	0	182	153	103	54	0
Ingreso por interes en SF	US\$000	0	0	0	0	-6	-10	-7	-7	-7
Gastos / (ingresos) financieros netos	US\$000	\$3	\$32	\$84	\$42	\$225	\$175	\$119	\$64	\$5
Otros egresos / (ingresos) no operacionales										
Otros gastos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros ingresos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$55	\$70	\$72	\$72	\$71
Total Otros egresos / (ingresos) no operacionales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$70	-\$72	-\$72	-\$71
<i>Arriendo de Linea de Embutición de Plasticos para Repuesto Automotr</i>	%					33.0%	22.0%	18.0%	17.0%	16.0%
EBT	US\$000	\$203	\$253	\$376	\$388	\$456	\$573	\$720	\$854	\$1,000
<i>Margen EBT</i>	%	11.1%	13.7%	14.1%	17.9%	15.2%	16.7%	18.9%	20.5%	22.0%
Participación Trabajadores	US\$000	\$20	\$21	\$51	\$33	\$68	\$86	\$108	\$128	\$150
<i>Participación Trabajadores como % de EBT&VP</i>	%	10.1%	8.3%	13.5%	8.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBT & WP	US\$000	\$183	\$232	\$325	\$356	\$388	\$487	\$612	\$725	\$850
<i>Margen EBT</i>	%	10.0%	12.5%	12.2%	16.4%	12.9%	14.2%	16.1%	17.4%	18.7%
Impuestos	US\$000	\$31	\$41	\$101	\$93	\$85	\$107	\$135	\$160	\$187
<i>Impuestos como % de EBT</i>	%	16.7%	17.5%	30.9%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
UTILIDAD NETA	US\$000	\$152	\$192	\$225	\$263	\$303	\$380	\$477	\$566	\$663
<i>Margen neto</i>	%	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	10.1%	11.1%	12.5%	13.6%	14.6%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Balance										
Activos										
Activos corrientes										
Superavit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$288	\$158	\$158	\$158	\$158
Interés en superavit	%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Caja y bancos	US\$000	\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249
Inventarios	US\$000	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Pagos Anticipados	US\$000	48	30	124	115	164	188	209	228	249
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	23	426	307	217	616	704	782	854	933
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	0	3	3	2	16	19	21	23	25
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	0	6	8	9	10	11	12
Impuestos Prepagados	US\$000	14	27	21	34	49	56	63	68	75
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	0	1	59	41	47	52	57	62
Total Activos corrientes	US\$000	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,873	\$1,969	\$2,171	\$2,356	\$2,559
Supuestos activo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Caja y bancos days of revenues	days	13.3	22.6	14.0	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Inventarios days of COGS	days	69.3	70.8	58.0	55.5	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0
Pagos Anticipados days of revenues	days	9.6	5.9	17.0	19.4	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Cuentas por cobrar- Clientes days of revenues	days	4.6	83.8	42.1	36.6	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Cuentas por cobrar Empleados days of revenues	days	0.1	0.6	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Cuentas por cobrar Relacionados days of revenues	days	1.1	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Impuestos Prepagados days of revenues	days	2.7	5.3	2.9	5.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Otros Activos Corrientes days of revenues	days	0.2	0.0	0.1	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Activos no corriente										
Propiedad, planta y equipo (PP&E)										
PP&E Bruto	US\$000	\$322	\$531	\$864	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025	\$2,116
Depreciación acumulada	US\$000	27	18	66	104	178	294	415	541	674
PP&E neto	US\$000	\$295	\$513	\$797	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
Otros activos	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL ACTIVOS	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,492	\$3,541	\$3,698	\$3,839	\$4,000

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Pasivos										
Pasivo corriente										
Necesidad de Financiamiento (NDF)	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en NDF	%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Deudas Corto Plazo	US\$000	\$0	\$129	\$286	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda estructurada CP	US\$000	0	0	0	0	198	198	198	17	0
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores por pagar	US\$000	31	12	18	32	94	108	120	131	143
Impuestos por pagar	US\$000	7	9	6	9	10	12	13	14	15
Empleados por pagar	US\$000	4	6	11	12	11	12	14	15	16
Anticipo clientes	US\$000	0	0	0	77	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	27	3	32	23	31	36	40	44	48
Total pasivos corrientes	US\$000	\$69	\$159	\$353	\$432	\$498	\$438	\$456	\$277	\$222
Supuestos de pasivo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Deuda revolvente veces de EBITDA	veces	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores por pagar days of COGS + SG&A	days	7.1	2.8	3.0	6.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Impuestos por pagar days of COGS + SG&A	days	1.5	2.1	1.0	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Empleados por pagar days of COGS + SG&A	days	1.0	1.4	1.9	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Anticipo clientes days of COGS + SG&A	days	0.0	0.0	0.0	16.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos corrientes days of COGS + SG&A	days	6.0	0.8	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Pasivos de largo plazo										
Deudas Largo Plazo	US\$000	\$336	\$822	\$589	\$470	\$307	\$236	\$165	\$107	\$0
Deuda estructurada LP	US\$000	0	0	0	0	413	215	17	0	0
Cuentas por Pagar (compra maquinaria)	US\$000	28	8	44	53	0	0	0	0	0
Provision Beneficios Empleados	US\$000	0	1	2	3	3	3	3	3	3
Impuestos Diferidos	US\$000	0	0	39	38	36	34	32	30	28
Total pasivos de largo plazo	US\$000	\$364	\$832	\$674	\$565	\$760	\$488	\$217	\$141	\$32
TOTAL PASIVOS	US\$000	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$1,258	\$926	\$673	\$418	\$253
Patrimonio										
Capital social	US\$000	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100
Reserva	US\$000	6	6	134	6	63	63	63	63	63
Superavit por revalorizacion	US\$000	31	65	156	359	2,033	2,033	2,033	2,033	2,033
Utilidades retenidas	US\$000	13	28	41	43	43	83	463	873	1,269
Utilidad del período	US\$000	152	192	225	263	40	380	410	396	326
Resultados Adopción NIIF's	US\$000	0	-4	-4	-4	-45	-45	-45	-45	-45
TOTAL PATRIMONIO	US\$000	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,235	\$2,614	\$3,025	\$3,421	\$3,746
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,492	\$3,541	\$3,698	\$3,839	\$4,000

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Flujo de caja									
A. Flujo de efectivo por actividades de operación									
Utilidad neta	US\$000	\$192	\$225	\$263	\$303	\$380	\$477	\$566	\$663
Mas: Depreciación & Amortización	US\$000	5	27	34	74	116	121	127	133
Mas: Resultado Adopción NIIF's Primera	US\$000	-4	0	0	-40	0	0	0	0
Utilidad neta ajustada	US\$000	\$192	\$252	\$297	\$336	\$496	\$598	\$693	\$796
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes									
Caja y bancos	US\$000	-\$48	\$13	-\$16	-\$46	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Inventarios	US\$000	15	-\$59	-8	-\$197	-\$75	-\$67	-\$61	-\$67
Pagos Anticipados	US\$000	19	-\$94	9	-\$49	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	-\$402	118	90	-\$399	-\$88	-\$79	-\$72	-\$79
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	-2	0	1	-\$14	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	-\$6	-\$2	-\$1	-\$1	-\$1	-\$1
Impuestos Prepagados	US\$000	-\$13	6	-\$13	-\$15	-\$7	-\$6	-\$6	-\$6
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	-\$1	-\$58	18	-\$6	-\$5	-\$5	-\$5
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes	US\$000	-\$426	-\$18	-\$1	-\$705	-\$226	-\$202	-\$185	-\$203
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente									
Proveedores por pagar	US\$000	-\$19	\$6	\$14	\$62	\$14	\$12	\$11	\$12
Impuestos por pagar	US\$000	3	-\$3	3	1	1	1	1	1
Empleados por pagar	US\$000	2	5	1	-\$1	2	1	1	1
Anticipo clientes	US\$000	0	0	77	-\$77	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	-\$23	28	-\$8	8	5	4	4	4
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente	US\$000	-\$39	\$36	\$86	-\$6	\$21	\$18	\$17	\$18
Capital de Trabajo Disminución/(Incremento)	US\$000	-\$464	\$19	\$85	-\$711	-\$204	-\$184	-\$168	-\$184
<i>Capital de trabajo como % of ingreso neto</i>	%	-25.1%	0.7%	3.9%	-23.7%	-6.0%	-4.8%	-4.0%	-4.1%
(Incremento)/Disminución de otros activos	US\$000	\$1	\$1	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Incremento/(Disminución) de otros pasivos	US\$000	-\$18	76	9	-\$55	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Flujo de caja de operación	US\$000	-\$290	\$347	\$392	-\$430	\$289	\$413	\$522	\$610
Flujo de caja de operación + Caja	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$384	\$313	\$434	\$542	\$631

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
B. Flujo de casa de actividades de inversión									
Inversiones de capital	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
<i>Inversiones de capital como % de utilidad neta</i>	%	-12.0%	-11.7%	-5.5%	-27.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Flujo de caja de actividades de inversión	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
C. Flujo de caja de actividades de financiamiento									
CP + LP Deuda	US\$000	\$615	-\$76	-\$125	\$322	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	US\$000	-103	40	-147	1468	0	0	0	0
Flujo de Caja de actividades de financiamiento	US\$000	\$512	-\$36	-\$272	\$1,790	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Total Flujo de Caja disponible para Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$551	-\$130	\$67	\$170	\$337
Total Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	\$0	\$67	\$170	\$337
Flujo de caja del periodo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$288	-\$130	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) Efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$288	-\$130	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) de caja acumulado	US\$000	0	0	0	288	158	158	158	158
Incremento/(Disminución) en necesidad de financiamiento	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Necesidad de financiamiento acumulada	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cambio en superávit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$288	-\$130	\$0	\$0	\$0
Superávit de efectivo acumulado	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$288	\$158	\$158	\$158	\$158

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup LBO

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Cash flow Resume										
Cash Flow from Operations	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$384	\$313	\$434	\$542	\$631	
Cash Flow In Investing	US\$000	-223	-311	-120	-810	-69	-76	-83	-91	
Cash Flow from Financing	US\$000	512	-36	-272	1,790	-351	-270	-270	-181	
Dividends	US\$000	0	0	0	-263	0	-67	-170	-337	
Period's Cash Flow	US\$000	\$48	(\$13)	\$16	\$334	(\$107)	\$21	\$19	\$21	
Beg. Cash Balance	US\$000	67	115	102	118	452	345	366	385	
Ending Cash Balance / (NTF)	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$452	\$345	\$366	\$385	\$406	
Cash+SPF-NTF	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$452	\$345	\$366	\$385	\$406	
Control	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	
Key data										
Total Deuda	US\$MM	2011 \$0.34	2012 \$0.95	2013 \$0.88	2014 \$0.75	2015 \$1.07	2016 \$0.72	2017 \$0.45	2018 \$0.18	2019 \$0.00
EBITDA	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
SF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
SF + caja	US\$MM	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
NDF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos acumulados	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.5
EBITDA acumulado	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	1.2	2.0	2.8	3.8	4.9
Patrimonio / Activos - ratio	%	41.08%	28.02%	38.79%	43.49%	63.98%	73.84%	81.80%	89.10%	93.66%
ROE	%	50.40%	49.66%	34.52%	34.26%	13.54%	14.53%	15.77%	16.54%	17.70%
ROA	%	20.70%	13.91%	13.39%	14.90%	8.67%	10.73%	12.90%	14.74%	16.57%
Covenants										
ST Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.1	\$0.3	\$0.3	\$0.4	\$0.3	\$0.3	\$0.1	\$0.0
Interest	US\$MM	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
Service Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.2	\$0.4	\$0.3	\$0.6	\$0.5	\$0.4	\$0.1	\$0.0
Debt Service Coverage Ratio @ min _____	###	76.60x	1.80x	1.32x	1.45x	1.20x	1.75x	2.24x	6.71x	87.46x
GROSS Debt / EBITDA	###	1.60x	3.28x	1.80x	1.61x	1.53x	0.91x	0.51x	0.19x	0.00x
Net Debt / EBITDA @ Max ___x (Debt-SPF-Cash)/EBITDA	###	1.28x	2.88x	1.59x	1.36x	0.89x	0.47x	0.10x	-0.21x	-0.38x
Current Ratio Minimum _____	###	6.32x	5.42x	2.49x	2.04x	3.76x	4.50x	4.76x	8.49x	11.53x

Project MI

C. CAPEX y depreciación

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
PP&E

UNITS		HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO			
		2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Resumen PP&E							
Resumen							
PP&E Bruto (saldo inicial)	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
Mas: CAPEX (anual)	US\$000	0	810	69	76	83	91
PP&E Bruto (saldo final)	US\$000	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025	\$2,116
Menos: Depreciación Acumulada	US\$000	104	178	294	415	541	674
PP&E Neto	US\$000	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E Bruto por categoría							
Terreno	US\$000	\$126	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163
Edificios	US\$000	298	298	317	338	361	387
Instalaciones	US\$000	114	114	121	129	138	148
Muebles y enseres	US\$000	2	2	2	2	2	3
Maquinaria y equipo	US\$000	426	426	1,203	1,233	1,267	1,303
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	21	21	21	21	21	21
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
<i>Terreno</i>	US\$000	12.7%	12.7%	7.4%	7.6%	7.8%	8.1%
<i>Edificios</i>	US\$000	30.2%	30.2%	17.6%	18.1%	18.6%	19.1%
<i>Instalaciones</i>	US\$000	11.5%	11.5%	6.7%	6.9%	7.1%	7.3%
<i>Muebles y enseres</i>	US\$000	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Maquinaria y equipo</i>	US\$000	43.2%	43.2%	66.9%	66.1%	65.2%	64.4%
<i>Equipo de computación</i>	US\$000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero mov</i>	US\$000	2.1%	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	100.0%	97.9%	98.9%	98.9%	98.9%	98.0%
CAPEX esperado por año							
Mantenimiento							
Terreno	US\$000	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12	
Edificios	US\$000	18	21	23	26	28	
Instalaciones	US\$000	7	8	9	10	11	
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	
Maquinaria y equipo	US\$000	26	30	34	37	40	
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	
Mantenimiento Total	US\$000	\$60	\$69	\$76	\$83	\$91	
Manenimiento como % del Ingreso	%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
CAPEX							
Terreno	US\$000	\$0	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12
Edificios	US\$000	0	18	21	23	26	28
Instalaciones	US\$000	0	7	8	9	10	11
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	776	30	34	37	40
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0
CAPEX Total	US\$000	\$0	\$810	\$69	\$76	\$83	\$91
Retiros							
Terreno	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0
Retiros Totales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Depreciacion y amortizacion

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Instalaciones	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000.	20	59	100	103	106	110
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Total Depreciacion y amortizacion	US\$000.	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133

Depreciacion y amortizacion acumulada

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Instalaciones	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	1	1	1	1
Maquinaria y equipo	US\$000.	51	111	210	313	419	529
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Total depreciacion acumulada	US\$000.	\$104	\$178	\$294	\$415	\$541	\$674

PP&E Neto por categoria

Terreno	US\$000.	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163	\$175
Edificios	US\$000.	262	273	286	301	316	332
Instalaciones	US\$000.	100	101	103	104	105	106
Muebles y enseres	US\$000.	2	2	2	2	2	2
Maquinaria y equipo	US\$000.	375	1,092	1,023	954	884	814
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	18	17	16	14	13	12
PP&E Neto por categoria	US\$000.	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441

Cascada de depreciacion por categoria

Edificios

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Edificios Bruto	US\$000.	\$298	\$298	\$317	\$338	\$361	\$387
Gasto en capital	US\$000.	0	18	21	23	26	28
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Depreciacion Acumulada	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Edificios Neto	US\$000.	\$262	\$273	\$286	\$301	\$316	\$332

Depreciacion

Ciclo de vida	20						
	CAPEX						
Existing	\$262.1	7	7	7	7	7	7
2015	18.5	0	1	1	1	1	1
2016	21.1		1	1	1	1	1
2017	23.5			1	1	1	1
2018	25.7				1	1	1
2019	28.0					1	1
Total depreciation expense		\$7	\$8	\$9	\$10	\$10	\$12

Instalaciones

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Instalaciones Bruto	US\$000.	\$114	\$114	\$121	\$129	\$138	\$148
Gasto en capital	US\$000.	0	7	8	9	10	11
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Depreciacion Acumulada	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Instalaciones Neto	US\$000.	\$100	\$101	\$103	\$104	\$105	\$106

Depreciacion

Ciclo de vida	10					
	CAPEX					
Existencia	\$100.1	6	\$6	\$6	\$6	\$6
2015	7.1		0	1	1	1
2016	8.1			0	1	1
2017	9.0				0	1
2018	9.8					1
2019	10.7					1
Gasto depreciacion			\$6	\$7	\$8	\$9
						\$10

Muebles y enseres

		2014	2015	2016	2017	2018
Muebles y enseres Bruto	US\$000	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2
Gasto en capital	US\$000	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000	0	0	1	1	1
Muebles y enseres Neto	US\$000	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2

Depreciacion

Ciclo de vida	10					
	CAPEX					
Existencia	\$1.8	0	\$0	\$0	\$0	\$0
2015	0.1		0	0	0	0
2016	0.1			0	0	0
2017	0.2				0	0
2018	0.2					0
2019	0.2					0
Gasto depreciacion			\$0	\$0	\$0	\$0

Maquinaria y equipo

		2014	2015	2016	2017	2018
Maquinaria y equipo Bruto	US\$000	\$426	\$426	\$1,203	\$1,233	\$1,267
Gasto en capital	US\$000	0	776	30	34	37
Retiros	US\$000	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000	20	59	100	103	106
Depreciacion Acumulada	US\$000	51	111	210	313	419
Maquinaria y equipo Neto	US\$000	\$375	\$1,092	\$1,023	\$954	\$884

Depreciacion

Ciclo de vida	10					
	CAPEX					
Existencia	\$374.9	20	\$20	\$20	\$20	\$20
2015	776.5		39	78	78	78
2016	30.2			2	3	3
2017	33.6				2	3
2018	36.7					4
2019	40.1					2
Gasto depreciacion			\$59	\$100	\$103	\$106
						\$110

Equipo de computacion

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Equipo de computacion Bruto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Equipo de computacion Neto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Depreciacion

Ciclo de vida		2015	2016	2017	2018	2019
	3					
	CAPEX					
Existencia	\$0.3	0	\$0	\$0	\$0	\$0
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil Br	US\$000.	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Depreciacion Acumulada	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero	US\$000.	\$18	\$17	\$16	\$14	\$13	\$12

Depreciacion

Ciclo de vida		2013	2014	2015	2016	2017
	6					
	CAPEX					
Existencia	\$18.1	1	\$1	\$1	\$1	\$1
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$1	\$1	\$1	\$1	\$1

Project MI

D. Deuda

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

UNITS	HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

RESUMEN TOTAL DE DEUDA							
Saldo							
Saldo Inicial	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	
Adiciones / refinanciamiento		0	0	0	0	0	
Pagos	US\$000	290	153	71	71	57	
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pago de deuda		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Pagos adicionales		0	0	0	0	0	
Deuda CP	US\$000	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda LP	US\$000	470	307	236	165	107	0
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$0
Gasto Interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	

	Saldo a Dic 2014	Tasa de interes base	Fecha de emisión	Fecha de pago	Pago total en años	Años total de gracia	Pagos por año
--	------------------	----------------------	------------------	---------------	--------------------	----------------------	---------------

Estructura de deuda								
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	7.0%	31-Dec-14	15-Nov-15	0.87	0	\$113
Produbanco	US\$000	150	7.5%	31-Dec-14	15-Nov-16	1.88	0	80
Banco del Pichincha	US\$000	38	9.0%	31-Dec-14	9-Jun-16	1.44	0	26
Banco del Pichincha	US\$000	311	8.8%	31-Dec-14	19-Aug-22	7.64	0	41
Cooperativa Oscus	US\$000	139	7.5%	31-Dec-14	19-Jul-19	4.55	0	30
Deuda total	US\$000	\$750	8.03%	Costo promedio ponderado de deuda				\$290

Cronograma de amortización de deuda								
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	
Produbanco	US\$000	150	80	70	0	0	0	
Banco del Pichincha	US\$000	38	26	11	0	0	0	
Banco del Pichincha	US\$000	311	41	41	41	41	41	
Cooperativa Oscus	US\$000	139	30	30	30	17	0	
Amortización total de deuda	US\$000	\$750	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

Saldo inicial- por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	150	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	38	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	311	270	230	189	148	107
Cooperativa Oscus	US\$000	139	108	78	47	17	0
Inicio de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pagos adicionales							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Cooperativa Oscus	US\$000	0	0	0	0	0	0
Inicio de año	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pagos							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	80	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	41	41	41	41	41	41
Cooperativa Oscus	US\$000	30	30	30	30	17	0
Pagos Totales	US\$000	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41
Saldo a final de año							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	70	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	11	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	270	230	189	148	107	67
Cooperativa Oscus	US\$000	108	78	47	17	0	0
Fin de año	US\$000	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107	\$67
Gastos de intereses por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$4	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	8	3	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	2	1	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	22	18	15	11	8
Cooperativa Oscus	US\$000	9	7	5	2	1	0
Gasto total de interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	\$8
		8.1%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	7.1%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Estructured Debt LBO

UNIDADES

ESTIMADO	PROYECTADO					
2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	2020 Dec-31	2021 Dec-31

Mezzanine

Supuestos						
Plazo	Año	5	Fecha de adquisición	1/1/2015	Fecha de finalizaci	12/31/2019
Gracia	Año	0	Año de adquisición	2015	Año de Finalizaciór	2019
Año de primera amortización	Año	2015	% Año inicial	91.7%	% Año de finalizaci	8%
Cupon	%	25.0%	Pago anual	\$198		
Monto	US\$000	\$794				

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo inicial	US\$000	\$0	\$612	\$413	\$215	\$17	\$0
Disposiciones	US\$000	794	0	0	0	0	0
Paydowns	US\$000	182	198	198	198	17	0
Saldo final	US\$000	\$612	\$413	\$215	\$17	\$0	\$0
Deuda CP	US\$000	\$198	\$198	\$198	\$17	\$0	\$0
Deuda LP	US\$000	413	215	17	0	0	0
% de año	%	91.7%	100.0%	100.0%	100.0%	8.3%	100.0%
Gastos de interes	US\$000	\$182	\$153	\$103	\$54	\$0	\$0
Flujos	US\$000	-\$430	\$351	\$302	\$252	\$17	\$0
TIR W/O WARRANTS OR EQUITY KICKER	%	53.46%					

Project MI

E. Escenarios base
Saturday, March 14, 2015

Método de financiamiento**Leveraged Buy Out**

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo	Deuda	66.7%	Si, cumple condición
	Capital	33.3%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			Si, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cía MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio	1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358

Valoración Cía MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)					Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC					@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
Tasa de perpetuidad					Tasa de perpetuidad				
WACC	3.1%	3.6%	4.1%		WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550		1,603	1,697	1,800		
16.6%	2,228	2,314	2,408		1,478	1,565	1,658		
17.1%	2,112	2,192	2,277		1,363	1,442	1,528		

Condición Específica del Método

Monto máximo de credito 90.0% de los activos reales

Valor Patrimonial MI CV	\$1,587,831.0	
Participación de Flia Villalobos	50.0%	
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5	
Activos reales, PP&E	\$882,954.4	
% de garantía aceptado para desembolso	90.0%	
Monto máximo de prestamo	\$794,658.9	
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1	
Deuda de LBO	\$793,915.5	
Deuda tras LBO	\$1,543,528.7	
Deuda tras LBO	\$1,543,528.7	
EBITDA 2015	\$699,873.1	
GROSS Debt / EBITDA	2.2x	
Nueva Estructura Patrimonial		Participación
Familia Vázquez	\$770,850.5	100.0%
Familia Villalobos	\$0.0	0.0%
Valor patrimonial nuevo	\$770,850.5	100.0%
Nueva estructura de financiamiento		Composición
Deuda	\$1,543,528.7	66.7%
Capital	\$770,850.5	33.3%
Total	\$2,314,379.2	100.0%

Costo y Rentabilidad Especifico del Método
Leveraged Buy Out

Valoración terminal Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
	Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	2,352	2,447	2,550	
16.6%	2,228	2,314	2,408	
17.1%	2,112	2,192	2,277	

Valor Patrimonio (US\$ en miles)				
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC				
	Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%	
16.1%	1,603	1,697	1,800	
16.6%	1,478	1,565	1,658	
17.1%	1,363	1,442	1,528	

Participación cedida	0.0%
Participación Familia Vázquez	100.0%
Tasa de interes del método	25.0%
Tasa de descuento	16.6%
Inversión Familia Vázquez	(\$750.0)

	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Neta	\$302.7	\$379.9	\$477.1	\$565.9	\$662.9
Flujos disponibles para accionistas	\$550.6	(\$130.3)	\$66.9	\$169.6	\$337.4
Dividendos	\$262.8	\$0.0	\$66.9	\$169.6	\$337.4
Dividendos para familia Vázquez	\$262.8	\$0.0	\$66.9	\$169.6	\$337.4
Valor residual	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$770.9
Flujos Futuros esperados	\$262.8	\$0.0	\$66.9	\$169.6	\$1,108.2
Valor Actual de Flujos Futuros	\$262.8	\$0.0	\$49.2	\$107.0	\$599.4

VAN	\$268,352
TIR	21.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Cuadros LBO

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos <i>Gastos de Venta y Adm. % del ingresos</i>	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$303	\$380	\$477	\$566	\$663
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	10.1%	11.1%	12.5%	13.6%	14.6%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,873	\$1,969	\$2,171	\$2,356	\$2,559
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,492	\$3,541	\$3,698	\$3,839	\$4,000
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$498	\$438	\$456	\$277	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	760	488	217	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$1,258	\$926	\$673	\$418	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,235	\$2,614	\$3,025	\$3,421	\$3,746
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,492	\$3,541	\$3,698	\$3,839	\$4,000

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$384	\$313	\$434	\$542	\$631
Flujo de Caja de Inversiones		-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91	\$0
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,790	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$263	\$0	-\$67	-\$170	-\$337
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$334	-\$107	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$452	\$345	\$366	\$385
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$452	\$345	\$366	\$385	\$406

Anexo 24:
Modelo Financiero para MI,
Assets Sales Lease Back (CGU
SLB)



Project MI

Modelo Financiero para MI,
Assets Sales Lease Back (CGU
SLB)

Saturday, March 14, 2015

Project MI

Indice

- A. Supuestos y variables
- B. Buildup
- C. CAPEX y depreciación
- D. Deuda
- E. Escenarios base

Project MI

A. Supuestos y variables

Saturday, March 14, 2015

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS		PROYECTADOS		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31
Supuestos y variables									
Escenario crecimiento Familia Vázquez									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea de Embulgación de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Línea Eléctrica	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Línea Agua Potable	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Línea Construcción	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Línea Automotriz	%				27.0%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Línea Automotriz	%								
Crecimiento simbólico	%				20.8%	35.8%	40.8%		
Crecimiento sostenido independiente	%							6.0%	6.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	760	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$760	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%
Escenario Base									
A. Analisis de precios									
Crecimiento de Precios									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea de Embulgación de Plásticos para Repuesto Automotriz	%					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
B. Ingresos y Costos									
Crecimiento de ventas									
Línea Eléctrica	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Agua Potable	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Construcción	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Línea Automotriz	%								
Crecimiento simbólico	%				0.0%	0.0%	0.0%		
Crecimiento sostenido independiente	%							0.0%	0.0%
C. CAPEX									
Mantenimiento					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Nuevo Capex (incluye revalorización de activos)									
Tierras	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000	0	760	0	0	0	0	0	0
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	US\$000	\$0	\$760	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en I & D									
I&D % de EBITDA año anterior	%				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
E. DIVIDENDOS									
Dividendos pagados	%				100%	100%	100%	100%	100%

Unidades	HISTORICOS				ESTIMADOS		PROYECTADOS		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

Resultados y variables de valoración

1. Supuestos de Valoración

A. Costo ponderado de capital (w x b)

Tasa libre de riesgo	1.6%
Beta Industria	1.32x
Rendimiento del mercado	8.3%
a. Costo de patrimonio (ke)	27.6%

F. Tasa de Interés

Superavil de efectivo	4.9%
Necesidad de Financiamiento (NTF)	9.0%

2. Resultados de valoración

Rango de valoración (en US\$ Miles)

	Low	Average	High
A. Valor de firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
Menos Deuda - Dic 2014	750	750	750
Equity Value	\$1,363	\$1,565	\$1,800
A. Desglose de Valor de Firma			
VP 2015 Flujo de caja	-878	-878	-878
VP 2016 - 2019 cash flow	1,002	1,017	1,033
VP perpetuidad	1,888	2,078	2,302
Total Valor de Firma	\$2,112	\$2,314	\$2,550
% 2014-2019 flujo de caja	10.6%	10.2%	9.7%
% Perpetuidad flujo de caja	89.4%	89.8%	90.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

27.6%

Riesgo de liquidez (lr)
7.6%

Riesgo país (cr)
9.8%

B. Costo de la deuda

Costo de la deuda	8.0%
C. Tasa marginal impositiva	33.7%
Perpetuidad	3.6%
WACC	16.6%

D. Fecha de valoración

1/31/2015

E. Estructura de capital

Deuda	49.4%	\$750
Patrimonio	50.6%	757
Total	100.0%	\$1,517
D/E	97.7%	

3. Benchmarks

Ticker	Auto Parts			Diversified machinery			Machine Tools & Accessories			Min.	Average	Max
	Min.	Prom.	Max.	Min.	Prom.	Max.	Min.	Prom.	Max.			
Financial data (figures in US\$ millions)												
Revenues	\$391	\$4,878	\$17,890	\$275	\$4,393	\$19,760	\$38	\$3,318	\$11,340	\$38	\$6,775	\$19,760
COGS	\$27	\$4,230	\$15,760	0	2,869	9,990	29	1,040	0	0	4,071	15,760
Gross profit	\$64	\$648	\$1,930	\$275	\$1,643	\$9,960	\$9	\$2,278	\$11,340	\$9	\$2,104	\$9,960
Gross margin	16.4%	13.3%	10.9%	100.0%	42.0%	50.4%	23.5%	68.7%	100.0%	10.9%	36.6%	100.0%
SG&A	\$19	\$128	\$110	\$256	\$1,022	\$5,990	\$4	\$1,776	\$9,690	\$4	\$1,018	\$5,990
% of revenues	5.0%	2.6%	0.6%	92.9%	23.3%	28.3%	11.7%	53.5%	85.1%	0.6%	23.5%	92.9%
EBITDA	\$45	\$520	\$1,620	\$20	\$922	\$4,270	\$4	\$952	\$1,690	\$4	\$1,086	\$4,270
EBITDA margin	11.4%	10.7%	10.3%	7.1%	18.7%	22.1%	11.6%	15.1%	14.9%	7.1%	13.2%	22.1%
Net income	\$14	\$331	\$1,020	(\$1)	\$474	\$2,730	(\$6)	\$182	\$683	(\$6)	\$652	\$2,730
Net margin	3.54%	6.78%	5.77%	-0.23%	10.80%	13.82%	-15.35%	5.49%	6.17%	-15.4%	3.6%	13.8%
Debt	\$0	\$839	\$2,600	\$2	\$801	\$3,040	\$0	\$1,051	\$4,350	\$0	\$1,040	\$3,040
Equity Value	\$144	\$1,364	\$4,676	\$238	\$4,201	\$23,843	\$192	\$2,209	\$7,049	\$144	\$4,937	\$23,843
Debt/Market Equity Value	0.0%	61.5%	56.8%	0.7%	19.1%	12.8%	0.0%	47.6%	61.7%	0.0%	21.5%	61.5%
Taxes Rate	23.1%	11.4%	21.9%	21.9%	21.9%	21.6%	23.3%	23.3%	23.3%	11.4%	20.7%	23.3%
Datos de valoración (cifras en múltiplos)												
FV/EBITDA TTM Dic 2014	3.1x	6.8x	11.8x	2.6x	8.0x	13.4x	5.1x	7.4x	10.7x	2.6x	7.3x	13.4x
FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	2.0x	4.4x	7.5x	1.7x	6.1x	8.5x	3.3x	4.7x	6.8x	1.7x	4.6x	8.5x
FV/Revenues TTM Dic 2014	0.3x	1.0x	3.9x	0.3x	1.2x	3.0x	0.6x	1.0x	1.6x	0.3x	1.5x	3.9x
Beta	0.9x	1.8x	3.0x	0.8x	1.2x	1.8x	0.2x	1.3x	2.0x	0.2x	1.3x	3.0x
Unlevered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.5x	1.2x	2.7x
Reliered Beta	0.8x	1.2x	2.7x	0.7x	1.1x	1.8x	0.7x	1.0x	1.4x	0.7x	1.3x	2.8x
Firm Value	\$161	\$3,883	\$12,320	\$113	\$9,499	\$58,490	\$23	\$4,453	\$18,140	\$23	\$12,065	\$58,490
	\$0	\$2	\$1	\$0	\$1	\$1	\$0	\$2	\$3			

Fuente:
Companies' financial statements TTM Dic 2014

Project MI

B. Buildup

Saturday, March 14, 2015

		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
UNIDADES		HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
		2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Información Macroeconómica										
Ecuador										
Inflacion	%	5.4%	4.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Promedio inflacionario	%	4.5%	5.1%	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	7.8%	5.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	4.5%	4.5%
Estados Unidos										
Inflacion	%	3.1%	1.8%	1.3%	2.4%	2.0%	2.3%	2.2%	2.0%	2.1%
Promedio inflacionario	%	3.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%
Crecimiento PIB % (1)	%	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.7%	2.6%
Notas:										
(1) Fuente: Fondo Monetario Internacional - Enero 2015										
Supuestos Operativos										
Línea Electrica										
Capacidad de Producción máxima	Miles			260	260	260	260	260	260	260
Unidades Vendidas	Miles			203	139	177	188	201	214	227
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-31.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Agua Potable										
Capacidad de Producción máxima	Miles			160	160	160	160	160	160	160
Unidades Vendidas	Miles			65	76	97	103	110	117	124
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	16.4%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Construcción										
Capacidad de Producción máxima	Toneladas			90	90	90	90	90	90	90
Unidades Vendidas	Toneladas			62	48	61	65	70	74	79
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-21.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea Automotriz										
Capacidad de Producción máxima	Unidades			410	410	410	410	410	410	410
Unidades Vendidas	Unidades			243	195	248	264	281	300	319
Crecimiento % de Unidades vendidas	%			0.0%	-19.7%	27.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz										
Capacidad de Producción máxima	Unidades				1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Unidades Vendidas	Unidades				50	92	113	118	118	124
Crecimiento % de Unidades vendidas	%				0.0%	86.4%	21.7%	5.0%	5.0%	5.0%
Precio promedio por producto										
Línea Electrica	US\$			\$5,903	\$6,073	\$6,255	\$6,442	\$6,636	\$6,835	\$7,040
Línea Agua Potable	US\$			4,888	5,005	5,155	5,310	5,469	5,633	5,802
Línea Construcción	US\$			6,477	6,248	6,436	6,629	6,828	7,032	7,243
Línea Automotriz	US\$			3,067	3,258	3,356	3,457	3,560	3,667	3,777
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$			0	0	0	0	0	0	0

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup CGUSLB

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Estado de Resultados										
Ingresos Brutos										
Línea Eléctrica	US\$000	\$1,835	\$738	\$1,199	\$845	\$1,106	\$1,213	\$1,331	\$1,460	\$1,601
Línea Agua Potable	US\$000	0	401	320	381	498	547	600	658	721
Línea Construcción	US\$000	0	323	400	302	395	433	475	521	572
Línea Automotriz	US\$000	0	391	746	636	832	913	1,002	1,099	1,205
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	US\$000	0	0	0	0	166	320	401	421	442
Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
% crecimiento Ingresos	%	0.0%	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Total Ingresos	US\$000	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Total Ingresos - crecimiento	%	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Distribución del Ingreso										
Línea Eléctrica	%	100.0%	39.9%	45.0%	39.1%	36.9%	35.4%	35.0%	35.1%	35.3%
Línea Agua Potable	%	0.0%	21.6%	12.0%	17.6%	16.6%	16.0%	15.7%	15.8%	15.9%
Línea Construcción	%	0.0%	17.4%	15.0%	13.9%	13.2%	12.6%	12.5%	12.6%	12.6%
Línea Automotriz	%	0.0%	21.1%	28.0%	29.4%	27.8%	26.7%	26.3%	26.4%	26.5%
Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	9.3%	10.5%	10.1%	9.7%
Costo de Ventas										
Costo de ventas										
Costo de Ventas en Línea Eléctrica	US\$000	\$1,456	\$532	\$906	\$615	\$780	\$856	\$939	\$1,030	\$1,130
Costo de Ventas en Línea Agua Potable	US\$000	0	294	243	281	357	391	429	471	516
Costo de Ventas en Línea Construcción	US\$000	0	240	315	226	287	314	345	378	415
Costo de Ventas en Línea Automotriz	US\$000	0	284	556	467	593	650	713	782	858
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	US\$000	0	0	0	0	117	224	280	294	309
Total Costo de ventas	US\$000	\$1,456.0	\$1,349.2	\$2,020.4	\$1,588.9	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas en Línea Eléctrica como % de ingreso	%	79.4%	72.0%	75.6%	72.7%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%
Costo de Ventas en Línea Agua Potable como % de ingreso	%	0.0%	73.3%	76.1%	73.8%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%
Costo de Ventas en Línea Construcción como % de ingreso	%	0.0%	74.1%	78.7%	74.9%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%	72.6%
Costo de Ventas en Línea Automotriz como % de ingreso	%	0.0%	72.7%	74.5%	73.4%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
Costo de Ventas en Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Auto	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Total COGS	US\$000	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo como % de ventas	%	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Margen Bruto	US\$000	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto como % de ingreso	%	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Margen Línea Eléctrica	%	20.6%	28.0%	24.4%	27.3%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
Margen Línea Agua Potable	%	N/A	26.7%	23.9%	26.2%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%	28.4%
Margen Línea Construcción	%	N/A	25.9%	21.3%	25.1%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
Margen Línea Automotriz	%	N/A	27.3%	25.5%	26.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
Margen Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotriz	%	N/A	N/A	N/A	N/A	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup CGUSLB

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Gastos Operacionales (SG&A)										
Gastos de Administración										
Gastos de Honorarios	US\$000	\$7	\$7	\$18	\$6	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
Seguros	US\$000	0	13	3	1	1	1	1	1	1
Servicios Basicos	US\$000	4	6	6	5	5	5	5	6	6
Sueldos Salarios	US\$000	128	146	69	51	53	54	56	58	59
Gastos de Oficina	US\$000	10	11	20	11	12	12	12	13	13
Gastos de Mantenimeinto	US\$000	3	5	8	4	4	4	4	4	4
Gastos de Publicidad	US\$000	1	3	3	1	1	1	1	1	1
I & D	US\$000					46	70	79	89	97
Total gastos administrativos	US\$000	\$152	\$190	\$127	\$79	\$128	\$154	\$166	\$178	\$189
<i>Gastos de Honorarios como % del ingreso</i>	%	0.4%	0.4%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Seguros como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Servicios Basicos como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Sueldos Salarios como % del ingreso</i>	%	7.0%	7.9%	2.6%	2.4%	1.8%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%
<i>Gastos de Oficina como % del ingreso</i>	%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
<i>Gastos de Mantenimeinto como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Gastos de Publicidad como % del ingreso</i>	%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Ventas										
Logistica Ventas	US\$000	\$3	\$3	\$2	\$1	\$1	\$2	\$2	\$2	\$2
Logistica Compras	US\$000	1	1	1	1	1	2	2	2	2
Comisiones	US\$000	5	11	10	7	7	8	9	10	11
Mantenimiento Cabezales	US\$000	1	1	4	4	5	6	6	7	8
Exportación	US\$000	6	6	13	19	23	26	29	32	35
Total gastos ventas	US\$000	\$17	\$23	\$29	\$32	\$38	\$43	\$48	\$52	\$57
<i>Logistica Ventas como % del ingreso</i>	%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Logistica Compras como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Comisiones como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Mantenimiento Cabezales como % del ingreso</i>	%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<i>Exportación como % del ingreso</i>	%	0.3%	0.3%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Total SG&A	US\$000	\$169	\$213	\$157	\$111	\$165	\$197	\$213	\$230	\$246
<i>SG&A como % del ingreso</i>	%	9.2%	11.5%	5.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
Total COGS + SG&A	US\$000	\$1,625	\$1,562	\$2,177	\$1,700	\$2,298	\$2,632	\$2,920	\$3,185	\$3,474
<i>COGS + SG&A como % del ingreso</i>	%	88.6%	84.3%	81.7%	78.5%	76.7%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%
EBITDA	US\$000	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
<i>margen EBITDA</i>	%	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup CGUSLB

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Depreciación & Amortización										
Depreciación	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
Total D&A	US\$000	\$4	\$5	\$27	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133
EBIT	US\$000	\$206	\$286	\$460	\$431	\$626	\$678	\$767	\$846	\$934
<i>margen EBIT</i>	%	11.2%	15.4%	17.3%	19.9%	20.9%	19.8%	20.1%	20.3%	20.6%
Gastos / (ingresos) financieros										
Gasto intereses en NTF	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en intereses	US\$000	3	32	84	42	49	32	23	17	12
Gasto en intereses estructurada	US\$001	0	0	0	0	218	184	124	65	0
Ingreso por interes en SF	US\$000	0	0	0	0	-6	-8	-5	-5	-5
Gastos / (ingresos) financieros netos	US\$000	\$3	\$32	\$84	\$42	\$262	\$207	\$142	\$77	\$7
Otros egresos / (ingresos) no operacionales										
Otros gastos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros ingresos no operacional	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$55	\$70	\$72	\$72	\$71
Total Otros egresos / (ingresos) no operacionales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	-\$55	-\$70	-\$72	-\$72	-\$71
<i>Arriendo de Línea de Embutición de Plásticos para Repuesto Automotr</i>	%					33.0%	22.0%	18.0%	17.0%	16.0%
EBT	US\$000	\$203	\$253	\$376	\$388	\$420	\$541	\$697	\$841	\$998
<i>Margen EBT</i>	%	11.1%	13.7%	14.1%	17.9%	14.0%	15.8%	18.3%	20.2%	22.0%
Participación Trabajadores	US\$000	\$20	\$21	\$51	\$33	\$63	\$81	\$105	\$126	\$150
<i>Participación Trabajadores como % de EBT&VP</i>	%	10.1%	8.3%	13.5%	8.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBT & WP	US\$000	\$183	\$232	\$325	\$356	\$357	\$460	\$592	\$715	\$848
<i>Margen EBT</i>	%	10.0%	12.5%	12.2%	16.4%	11.9%	13.4%	15.6%	17.2%	18.7%
Impuestos	US\$000	\$31	\$41	\$101	\$93	\$78	\$101	\$130	\$157	\$187
<i>Impuestos como % de EBT</i>	%	16.7%	17.5%	30.9%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
UTILIDAD NETA	US\$000	\$152	\$192	\$225	\$263	\$278	\$359	\$462	\$557	\$662
<i>Margen neto</i>	%	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	9.3%	10.6%	12.1%	13.4%	14.6%

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Balance										
Activos										
Activos corrientes										
Superavit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$263	\$112	\$112	\$112	\$112
Interés en superavit	%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Caja y bancos	US\$000	\$67	\$115	\$102	\$118	\$164	\$188	\$209	\$228	\$249
Inventarios	US\$000	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Pagos Anticipados	US\$000	48	30	124	115	164	188	209	228	249
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	23	426	307	217	616	704	782	854	933
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	0	3	3	2	16	19	21	23	25
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	0	6	8	9	10	11	12
Impuestos Prepagados	US\$000	14	27	21	34	49	56	63	68	75
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	0	1	59	41	47	52	57	62
Total Activos corrientes	US\$000	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,849	\$1,923	\$2,125	\$2,310	\$2,513
Supuestos activo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Caja y bancos days of revenues	days	13.3	22.6	14.0	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Inventarios days of COGS	days	69.3	70.8	58.0	55.5	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0
Pagos Anticipados days of revenues	days	9.6	5.9	17.0	19.4	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Cuentas por cobrar- Clientes days of revenues	days	4.6	83.8	42.1	36.6	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Cuentas por cobrar Empleados days of revenues	days	0.1	0.6	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Cuentas por cobrar Relacionados days of revenues	days	1.1	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Impuestos Prepagados days of revenues	days	2.7	5.3	2.9	5.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Otros Activos Corrientes days of revenues	days	0.2	0.0	0.1	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Activos no corriente										
Propiedad, planta y equipo (PP&E)										
PP&E Bruto	US\$000	\$322	\$531	\$864	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025	\$2,116
Depreciación acumulada	US\$000	27	18	66	104	178	294	415	541	674
PP&E neto	US\$000	\$295	\$513	\$797	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
Otros activos	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	US\$000	\$4	\$2	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL ACTIVOS	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,468	\$3,495	\$3,652	\$3,793	\$3,954

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup CGUSLB

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Pasivos										
Pasivo corriente										
Necesidad de Financiamiento (NDF)	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interés en NDF	%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Deudas Corto Plazo	US\$000	\$0	\$129	\$286	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda estructurada CP	US\$000	0	0	0	0	198	198	198	17	0
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores por pagar	US\$000	31	12	18	32	94	108	120	131	143
Impuestos por pagar	US\$000	7	9	6	9	10	12	13	14	15
Empleados por pagar	US\$000	4	6	11	12	11	12	14	15	16
Anticipo clientes	US\$000	0	0	0	77	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	27	3	32	23	31	36	40	44	48
Total pasivos corrientes	US\$000	\$69	\$159	\$353	\$432	\$498	\$438	\$456	\$277	\$222
Supuestos de pasivo corriente										
Días por año	days	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Deuda revolvente veces de EBITDA	veces	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores por pagar days of COGS + SG&A	days	7.1	2.8	3.0	6.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Impuestos por pagar days of COGS + SG&A	days	1.5	2.1	1.0	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Empleados por pagar days of COGS + SG&A	days	1.0	1.4	1.9	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Anticipo clientes days of COGS + SG&A	days	0.0	0.0	0.0	16.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos corrientes days of COGS + SG&A	days	6.0	0.8	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Pasivos de largo plazo										
Deudas Largo Plazo	US\$000	\$336	\$822	\$589	\$470	\$307	\$236	\$165	\$107	\$0
Deuda estructurada LP	US\$000	0	0	0	0	413	215	17	0	0
Cuentas por Pagar (compra maquinaria)	US\$000	28	8	44	53	0	0	0	0	0
Provision Beneficios Empleados	US\$000	0	1	2	3	3	3	3	3	3
Impuestos Diferidos	US\$000	0	0	39	38	36	34	32	30	28
Total pasivos de largo plazo	US\$000	\$364	\$832	\$674	\$565	\$760	\$488	\$217	\$141	\$32
TOTAL PASIVOS	US\$000	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$1,258	\$926	\$673	\$418	\$253
Patrimonio										
Capital social	US\$000	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100	\$100
Reserva	US\$000	6	6	134	6	63	63	63	63	63
Superavit por revalorizacion	US\$000	31	65	156	359	2,033	2,033	2,033	2,033	2,033
Utilidades retenidas	US\$000	13	28	41	43	43	58	417	827	1,223
Utilidad del período	US\$000	152	192	225	263	15	359	410	396	326
Resultados Adopción NIIF's	US\$000	0	-4	-4	-4	-45	-45	-45	-45	-45
TOTAL PATRIMONIO	US\$000	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,210	\$2,569	\$2,979	\$3,375	\$3,701
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	US\$000	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,468	\$3,495	\$3,652	\$3,793	\$3,954

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Flujo de caja									
A. Flujo de efectivo por actividades de operación									
Utilidad neta	US\$000	\$192	\$225	\$263	\$278	\$359	\$462	\$557	\$662
Mas: Depreciación & Amortización	US\$000	5	27	34	74	116	121	127	133
Mas: Resultado Adopción NIIF's Primera	US\$000	-4	0	0	-40	0	0	0	0
Utilidad neta ajustada	US\$000	\$192	\$252	\$297	\$312	\$474	\$583	\$684	\$794
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes									
Caja y bancos	US\$000	-\$48	\$13	-\$16	-\$46	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Inventarios	US\$000	15	-\$59	-8	-\$197	-\$75	-\$67	-\$61	-\$67
Pagos Anticipados	US\$000	19	-\$94	9	-\$49	-\$23	-\$21	-\$19	-\$21
Cuentas por cobrar- Clientes	US\$000	-\$402	118	90	-\$399	-\$88	-\$79	-\$72	-\$79
Cuentas por cobrar Empleados	US\$000	-2	0	1	-\$14	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Cuentas por cobrar Relacionados	US\$000	6	0	-\$6	-\$2	-\$1	-\$1	-\$1	-\$1
Impuestos Prepagados	US\$000	-\$13	6	-\$13	-\$15	-\$7	-\$6	-\$6	-\$6
Otros Activos Corrientes	US\$000	1	-\$1	-\$58	18	-\$6	-\$5	-\$5	-\$5
Disminución/(Incremento) en Activos corrientes	US\$000	-\$426	-\$18	-\$1	-\$705	-\$226	-\$202	-\$185	-\$203
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente									
Proveedores por pagar	US\$000	-\$19	\$6	\$14	\$62	\$14	\$12	\$11	\$12
Impuestos por pagar	US\$000	3	-\$3	3	1	1	1	1	1
Empleados por pagar	US\$000	2	5	1	-\$1	2	1	1	1
Anticipo clientes	US\$000	0	0	77	-\$77	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	US\$000	-\$23	28	-\$8	8	5	4	4	4
Aumento/(Disminución) en Pasivo corriente	US\$000	-\$39	\$36	\$86	-\$6	\$21	\$18	\$17	\$18
Capital de Trabajo Disminución/(Incremento)	US\$000	-\$464	\$19	\$85	-\$711	-\$204	-\$184	-\$168	-\$184
<i>Capital de trabajo como % of ingreso neto</i>	%	-25.1%	0.7%	3.9%	-23.7%	-6.0%	-4.8%	-4.0%	-4.1%
(Incremento)/Disminución de otros activos	US\$000	\$1	\$1	\$1	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Incremento/(Disminución) de otros pasivos	US\$000	-\$18	76	9	-\$55	-\$2	-\$2	-\$2	-\$2
Flujo de caja de operación	US\$000	-\$290	\$347	\$392	-\$454	\$268	\$398	\$514	\$608
Flujo de caja de operación + Caja	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$408	\$291	\$419	\$533	\$629

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO			
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
B. Flujo de casa de actividades de inversión									
Inversiones de capital	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
<i>Inversiones de capital como % de utilidad neta</i>	%	-12.0%	-11.7%	-5.5%	-27.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Flujo de caja de actividades de inversión	US\$000	-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
C. Flujo de caja de actividades de financiamiento									
CP + LP Deuda	US\$000	\$615	-\$76	-\$125	\$322	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Deuda revolvente	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	US\$000	-103	40	-147	1468	0	0	0	0
Flujo de Caja de actividades de financiamiento	US\$000	\$512	-\$36	-\$272	\$1,790	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Total Flujo de Caja disponible para Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$526	-\$152	\$52	\$161	\$336
Total Dividendos	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	\$0	\$52	\$161	\$336
Flujo de caja del periodo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	-\$152	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) Efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	-\$152	\$0	\$0	\$0
Superávit/(Déficit) de caja acumulado	US\$000	0	0	0	263	112	112	112	112
Incremento/(Disminución) en necesidad de financiamiento	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0
Necesidad de financiamiento acumulada	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cambio en superávit de efectivo	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	-\$152	\$0	\$0	\$0
Superávit de efectivo acumulado	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$263	\$112	\$112	\$112	\$112

Proyecto MI
Modelo Financiero
Buildup CGUSLB

UNIDADES	HISTORICOS				ESTIMADO	PROYECTADO				
	2011 Dec-31	2012 Dec-31	2013 Dec-31	2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	
Cash flow Resume										
Cash Flow from Operations	US\$000	-\$242	\$335	\$408	-\$408	\$291	\$419	\$533	\$629	
Cash Flow In Investing	US\$000	-223	-311	-120	-810	-69	-76	-83	-91	
Cash Flow from Financing	US\$000	512	-36	-272	1,790	-351	-270	-270	-181	
Dividends	US\$000	0	0	0	-263	0	-52	-161	-336	
Period's Cash Flow	US\$000	\$48	(\$13)	\$16	\$310	(\$128)	\$21	\$19	\$21	
Beg. Cash Balance	US\$000	67	115	102	118	428	299	320	340	
Ending Cash Balance / (NTF)	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$428	\$299	\$320	\$340	\$361	
Cash+SPF-NTF	US\$000	\$115	\$102	\$118	\$428	\$299	\$320	\$340	\$361	
Control	US\$000	0	0	0	0	0	0	0	0	
Key data										
Total Deuda	US\$MM	2011 \$0.34	2012 \$0.95	2013 \$0.88	2014 \$0.75	2015 \$1.07	2016 \$0.72	2017 \$0.45	2018 \$0.18	2019 \$0.00
EBITDA	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
SF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
SF + caja	US\$MM	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
NDF	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos acumulados	US\$MM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.5
EBITDA acumulado	US\$MM	0.2	0.3	0.5	0.5	1.2	2.0	2.8	3.8	4.9
Patrimonio / Activos - ratio	%	41.08%	28.02%	38.79%	43.49%	63.73%	73.50%	81.57%	88.97%	93.59%
ROE	%	50.40%	49.66%	34.52%	34.26%	12.59%	13.96%	15.51%	16.51%	17.88%
ROA	%	20.70%	13.91%	13.39%	14.90%	8.02%	10.26%	12.65%	14.69%	16.73%
Covenants										
ST Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.1	\$0.3	\$0.3	\$0.4	\$0.3	\$0.3	\$0.1	\$0.0
Interest	US\$MM	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0
Service Debt	US\$MM	\$0.0	\$0.2	\$0.4	\$0.3	\$0.6	\$0.5	\$0.4	\$0.2	\$0.0
Debt Service Coverage Ratio @ min	###	76.60x	1.80x	1.32x	1.45x	1.13x	1.64x	2.13x	6.24x	86.96x
GROSS Debt / EBITDA	###	1.60x	3.28x	1.80x	1.61x	1.53x	0.91x	0.51x	0.19x	0.00x
Net Debt / EBITDA @ Max ___x (Debt-SPF-Cash)/EBITDA	###	1.28x	2.88x	1.59x	1.36x	0.92x	0.53x	0.15x	-0.16x	-0.34x
Current Ratio Minimum	###	6.32x	5.42x	2.49x	2.04x	3.71x	4.39x	4.66x	8.33x	11.33x

Project MI

C. CAPEX y depreciación

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
PP&E

UNITS		HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO			
		2014 Dec-31	2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31
Resumen PP&E							
Resumen							
PP&E Bruto (saldo inicial)	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
Mas: CAPEX (anual)	US\$000	0	810	69	76	83	91
PP&E Bruto (saldo final)	US\$000	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025	\$2,116
Menos: Depreciación Acumulada	US\$000	104	178	294	415	541	674
PP&E Neto	US\$000	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E Bruto por categoría							
Terreno	US\$000	\$126	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163
Edificios	US\$000	298	298	317	338	361	387
Instalaciones	US\$000	114	114	121	129	138	148
Muebles y enseres	US\$000	2	2	2	2	2	3
Maquinaria y equipo	US\$000	426	426	1,203	1,233	1,267	1,303
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	0
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	21	21	21	21	21	21
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	\$987	\$987	\$1,797	\$1,865	\$1,942	\$2,025
<i>Terreno</i>	US\$000	12.7%	12.7%	7.4%	7.6%	7.8%	8.1%
<i>Edificios</i>	US\$000	30.2%	30.2%	17.6%	18.1%	18.6%	19.1%
<i>Instalaciones</i>	US\$000	11.5%	11.5%	6.7%	6.9%	7.1%	7.3%
<i>Muebles y enseres</i>	US\$000	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<i>Maquinaria y equipo</i>	US\$000	43.2%	43.2%	66.9%	66.1%	65.2%	64.4%
<i>Equipo de computación</i>	US\$000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero mov</i>	US\$000	2.1%	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
Total PP&E Bruto por categoría	US\$000	100.0%	97.9%	98.9%	98.9%	98.9%	98.0%
CAPEX esperado por año							
Mantenimiento							
Terreno	US\$000	\$8	\$9	\$10	\$11	\$12	
Edificios	US\$000	18	21	23	26	28	
Instalaciones	US\$000	7	8	9	10	11	
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	
Maquinaria y equipo	US\$000	26	30	34	37	40	
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	
Mantenimiento Total	US\$000	\$60	\$69	\$76	\$83	\$91	
Manenimiento como % del Ingreso	%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
CAPEX							
Terreno	US\$000	\$0	\$8	\$9	\$10	\$12	
Edificios	US\$000	0	18	21	23	28	
Instalaciones	US\$000	0	7	8	9	10	
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	
Maquinaria y equipo	US\$000	0	776	30	34	37	
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	
CAPEX Total	US\$000	\$0	\$810	\$69	\$76	\$83	\$91
Retiros							
Terreno	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Edificios	US\$000	0	0	0	0	0	
Instalaciones	US\$000	0	0	0	0	0	
Muebles y enseres	US\$000	0	0	0	0	0	
Maquinaria y equipo	US\$000	0	0	0	0	0	
Equipo de computación	US\$000	0	0	0	0	0	
Vehículos, equipo de transporte y equipo camionero móvil	US\$000	0	0	0	0	0	
Retiros Totales	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	

Depreciacion y amortizacion

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Instalaciones	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Maquinaria y equipo	US\$000.	20	59	100	103	106	110
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Total Depreciacion y amortizacion	US\$000.	\$34	\$74	\$116	\$121	\$127	\$133

Depreciacion y amortizacion acumulada

Terreno	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Edificios	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Instalaciones	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Muebles y enseres	US\$000.	0	0	1	1	1	1
Maquinaria y equipo	US\$000.	51	111	210	313	419	529
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Total depreciacion acumulada	US\$000.	\$104	\$178	\$294	\$415	\$541	\$674

PP&E Neto por categoria

Terreno	US\$000.	\$126	\$133	\$142	\$152	\$163	\$175
Edificios	US\$000.	262	273	286	301	316	332
Instalaciones	US\$000.	100	101	103	104	105	106
Muebles y enseres	US\$000.	2	2	2	2	2	2
Maquinaria y equipo	US\$000.	375	1,092	1,023	954	884	814
Equipo de computacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil	US\$000.	18	17	16	14	13	12
PP&E Neto por categoria	US\$000.	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441

Cascada de depreciacion por categoria

Edificios

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Edificios Bruto	US\$000.	\$298	\$298	\$317	\$338	\$361	\$387
Gasto en capital	US\$000.	0	18	21	23	26	28
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	7	7	8	9	10	12
Depreciacion Acumulada	US\$000.	36	43	51	61	71	83
Edificios Neto	US\$000.	\$262	\$273	\$286	\$301	\$316	\$332

Depreciacion

		2015	2016	2017	2018	2019
Ciclo de vida		20				
	CAPEX					
Existing	\$262.1	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
2015	18.5	0	1	1	1	1
2016	21.1		1	1	1	1
2017	23.5			1	1	1
2018	25.7				1	1
2019	28.0					1
Total depreciation expense		\$7	\$8	\$9	\$10	\$12

Instalaciones

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Instalaciones Bruto	US\$000.	\$114	\$114	\$121	\$129	\$138	\$148
Gasto en capital	US\$000.	0	7	8	9	10	11
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	6	6	7	8	9	10
Depreciacion Acumulada	US\$000.	14	20	26	34	43	52
Instalaciones Neto	US\$000.	\$100	\$101	\$103	\$104	\$105	\$106

Depreciacion

Ciclo de vida	10					
		2015	2016	2017	2018	2019
	CAPEX					
Existencia	\$100.1	6	6	6	6	6
2015	7.1	0	1	1	1	1
2016	8.1		0	1	1	1
2017	9.0			0	1	1
2018	9.8				0	1
2019	10.7					1
Gasto depreciacion		\$6	\$7	\$8	\$9	\$10

Muebles y enseres

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Muebles y enseres Bruto	US\$000	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2	\$3
Gasto en capital	US\$000	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000	0	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000	0	0	1	1	1	1
Muebles y enseres Neto	US\$000	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2	\$2

Depreciacion

Ciclo de vida	10					
		2013	2014	2015	2016	2017
	CAPEX					
Existencia	\$1.8	0	0	0	0	0
2015	0.1	0	0	0	0	0
2016	0.1		0	0	0	0
2017	0.2			0	0	0
2018	0.2				0	0
2019	0.2					0
Gasto depreciacion		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Maquinaria y equipo

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Maquinaria y equipo Bruto	US\$000	\$426	\$426	\$1,203	\$1,233	\$1,267	\$1,303
Gasto en capital	US\$000	0	776	30	34	37	40
Retiros	US\$000	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000	20	59	100	103	106	110
Depreciacion Acumulada	US\$000	51	111	210	313	419	529
Maquinaria y equipo Neto	US\$000	\$375	\$1,092	\$1,023	\$954	\$884	\$814

Depreciacion

Ciclo de vida	10					
		2015	2016	2017	2018	2019
	CAPEX					
Existencia	\$374.9	20	20	20	20	20
2015	776.5	39	78	78	78	78
2016	30.2		2	3	3	3
2017	33.6			2	3	3
2018	36.7				2	4
2019	40.1					2
Gasto depreciacion		\$59	\$100	\$103	\$106	\$110

Equipo de computacion

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Equipo de computacion Bruto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion Acumulada	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Equipo de computacion Neto	US\$000.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Depreciacion

Ciclo de vida		2015	2016	2017	2018	2019
	3					
	CAPEX					
Existencia	\$0.3	0	\$0	\$0	\$0	\$0
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero movil Br	US\$000.	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21	\$21
Gasto en capital	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Retiros	US\$000.	0	0	0	0	0	0
Depreciacion	US\$000.	1	1	1	1	1	1
Depreciacion Acumulada	US\$000.	2	4	5	6	7	8
Vehiculos, equipo de transporte y equipo camionero	US\$000.	\$18	\$17	\$16	\$14	\$13	\$12

Depreciacion

Ciclo de vida		2013	2014	2015	2016	2017
	6					
	CAPEX					
Existencia	\$18.1	1	\$1	\$1	\$1	\$1
2015	0.0	0	0	0	0	0
2016	0.0	0	0	0	0	0
2017	0.0	0	0	0	0	0
2018	0.0	0	0	0	0	0
2019	0.0	0	0	0	0	0
Gasto depreciacion		\$1	\$1	\$1	\$1	\$1

Project MI

D. Deuda

Saturday, March 14, 2015

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

UNITS	HISTORICO	ESTIMADO	PROYECTADO				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31	Dec-31

RESUMEN TOTAL DE DEUDA							
Saldo							
Saldo Inicial	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	
Adiciones / refinanciamiento		0	0	0	0	0	
Pagos	US\$000	290	153	71	71	57	
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pago de deuda		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Pagos adicionales		0	0	0	0	0	
Deuda CP	US\$000	\$279	\$153	\$71	\$71	\$57	\$0
Deuda LP	US\$000	470	307	236	165	107	0
Fin de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$0
Gasto Interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	

	Saldo a Dic 2014	Tasa de interes base	Fecha de emisión	Fecha de pago	Pago total en años	Años total de gracia	Pagos por año
--	------------------	----------------------	------------------	---------------	--------------------	----------------------	---------------

Estructura de deuda								
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	7.0%	31-Dec-14	15-Nov-15	0.87	0	\$113
Produbanco	US\$000	150	7.5%	31-Dec-14	15-Nov-16	1.88	0	80
Banco del Pichincha	US\$000	38	9.0%	31-Dec-14	9-Jun-16	1.44	0	26
Banco del Pichincha	US\$000	311	8.8%	31-Dec-14	19-Aug-22	7.64	0	41
Cooperativa Oscus	US\$000	139	7.5%	31-Dec-14	19-Jul-19	4.55	0	30
Deuda total	US\$000	\$750	8.03%	Costo promedio ponderado de deuda				\$290

Cronograma de amortización de deuda								
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	
Produbanco	US\$000	150	80	70	0	0	0	
Banco del Pichincha	US\$000	38	26	11	0	0	0	
Banco del Pichincha	US\$000	311	41	41	41	41	41	
Cooperativa Oscus	US\$000	139	30	30	30	17	0	
Amortización total de deuda	US\$000	\$750	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41

Proyecto MI
Modelo Financiero
Debt

Saldo inicial- por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	150	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	38	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	311	270	230	189	148	107
Cooperativa Oscus	US\$000	139	108	78	47	17	0
Inicio de año	US\$000	\$750	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107
Pagos adicionales							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	0	0	0	0	0	0
Cooperativa Oscus	US\$000	0	0	0	0	0	0
Inicio de año	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pagos							
Banco del Pacifico	US\$000	\$113	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	80	70	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	11	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	41	41	41	41	41	41
Cooperativa Oscus	US\$000	30	30	30	30	17	0
Pagos Totales	US\$000	\$290	\$153	\$71	\$71	\$57	\$41
Saldo a final de año							
Banco del Pacifico	US\$000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	70	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	11	0	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	270	230	189	148	107	67
Cooperativa Oscus	US\$000	108	78	47	17	0	0
Fin de año	US\$000	\$460	\$307	\$236	\$165	\$107	\$67
Gastos de intereses por deuda							
Banco del Pacifico	US\$000	\$4	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Produbanco	US\$000	8	3	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	2	1	0	0	0	0
Banco del Pichincha	US\$000	26	22	18	15	11	8
Cooperativa Oscus	US\$000	9	7	5	2	1	0
Gasto total de interes	US\$000	\$49	\$32	\$23	\$17	\$12	\$8
		8.1%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	7.1%

Proyecto MI
Modelo Financiero
Estructured Debt CGUSLB

UNIDADES

ESTIMADO	PROYECTADO					
2015 Dec-31	2016 Dec-31	2017 Dec-31	2018 Dec-31	2019 Dec-31	2020 Dec-31	2021 Dec-31

Mezzanine

Supuestos						
Plazo	Año	5	Fecha de adquisición	1/1/2015	Fecha de finalizaci	12/31/2019
Gracia	Año	0	Año de adquisición	2015	Año de Finalizaciór	2019
Año de primera amortización	Año	2015	% Año inicial	91.7%	% Año de finalizaci	8%
Cupon	%	30.0%	Pago anual	\$198		
Monto	US\$000	\$794				

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo inicial	US\$000	\$0	\$612	\$413	\$215	\$17	\$0
Disposiciones	US\$000	794	0	0	0	0	0
Paydowns	US\$000	182	198	198	198	17	0
Saldo final	US\$000	\$612	\$413	\$215	\$17	\$0	\$0
Deuda CP	US\$000	\$198	\$198	\$198	\$17	\$0	\$0
Deuda LP	US\$000	413	215	17	0	0	0
% de año	%	91.7%	100.0%	100.0%	100.0%	8.3%	100.0%
Gastos de interes	US\$000	\$218	\$184	\$124	\$65	\$0	\$0
Flujos	US\$000	-\$394	\$382	\$323	\$263	\$17	\$0
TIR W/O WARRANTS OR EQUITY KICKER	%	69.52%					

Project MI

E. Escenarios base
Saturday, March 14, 2015

Método de financiamiento**Cash Generation Unit Sale Lease Back**

Objetivo de Financiamiento	Valor escenario		Cumplimiento
Capital mínimo exigido por la Familia Vázquez	51.0%	100.0%	Si, cumple condición
Estructura de deuda sobre capital mínimo			
	Deuda	70.0% 66.7%	Si, cumple condición
	Capital	30.0% 33.3%	Si, cumple condición
Condición específica de metodo			Si, cumple condición

Datos Implícitos

Participación de Flia Villalobos	50.0%
Patrimonio nominal de MI	\$100,000
Valoración Cia MI crecimiento vegetativo	

Método	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
Valoración "FCD" Modelo de Crecimiento Gordon	2,015	2,165	2,338	1,266	1,415	1,588
Valoración "FCD" Modelo Múltiplo de salida	1,385	2,495	3,771	635	1,745	3,022
Valoración Múltiplo FV/EBITDA TTM Latam Dic 2014	923	2,236	3,701	173	1,486	2,951
Valoración Múltiplo FV/Revenues TTM Dic 2014	691	2,454	6,621	-58	1,705	5,872
Promedio	1,254	2,337	4,108	504	1,588	3,358

Valoración Cia MI con inversión

WACC	Valor de Firma (US\$ en miles)			Valor Patrimonio (US\$ en miles)		
	3.1%	3.6%	4.1%	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550	1,603	1,697	1,800
16.6%	2,228	2,314	2,408	1,478	1,565	1,658
17.1%	2,112	2,192	2,277	1,363	1,442	1,528

Condición Específica del Método

Monto máximo de credito 40.0% del flujo de caja de CGU

Valor Patrimonial MI CI	\$1,587,831.0
Participación de Flia Villalobos	50.0%
Valor Adquisición de participación	\$793,915.5

Flujos de Efectivo de CGU son iguales al 70.0% del margen bruto

	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto MI CI	\$865,231.2	\$990,204.8	\$1,101,229.5	\$1,202,350.6	\$1,312,993.2
% Flujos de Efectivo de CGU	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Flujo de CGU	\$605,661.8	\$693,143.4	\$770,860.7	\$841,645.4	\$919,095.2
Valor actual de Flujo de Efectivo de CGU					
Tasa de descuento (WACC)	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
Años de descuento	-	1	2	3	4
Valor Actual de Flujos	\$605,661.8	\$594,427.6	\$566,927.7	\$530,831.7	\$497,123.2
Valor Actual de Flujos total	\$2,794,972.0				
% maximo de crédito	40.0%				
Valor maximo del credito	\$1,117,988.8				
Deuda 31-dic-2014	\$749,613.1				
Deuda de CGUSLB	\$793,915.5				
Deuda tras SLB	\$1,543,528.7				
Nueva estructura de financiamiento		Composición			
Deuda	\$1,543,528.7	66.7%			
Capital	\$770,850.5	33.3%			
Total	\$2,314,379.2	100.0%			

Costo y Rentabilidad Especifico del Método
Cash Generation Unit Sale Lease Back

Valoración terminal Cia MI con inversión

Valor de Firma (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	2,352	2,447	2,550
16.6%	2,228	2,314	2,408
17.1%	2,112	2,192	2,277

Valor Patrimonio (US\$ en miles)			
@ tasa de crecimiento a perpetuidad vs. WACC			
Tasa de perpetuidad			
WACC	3.1%	3.6%	4.1%
16.1%	1,803	1,697	1,800
16.6%	1,478	1,565	1,658
17.1%	1,363	1,442	1,528

Participación cedida	0.0%
Participación Familia Vázquez	100.0%
Tasa de interes del método	30.0%
Tasa de descuento	16.6%
Inversión Familia Vázquez	(\$750.0)

	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Neta	\$278.2	\$358.5	\$462.0	\$557.4	\$661.5
Flujos disponibles para accionistas	\$526.1	(\$151.6)	\$51.8	\$161.1	\$336.0
Dividendos	\$262.8	\$0.0	\$51.8	\$161.1	\$336.0
Dividendos para familia Vázquez	\$262.8	\$0.0	\$51.8	\$161.1	\$336.0
Valor residual	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$770.9
Flujos Futuros esperados	\$262.8	\$0.0	\$51.8	\$161.1	\$1,106.8
Valor Actual de Flujos Futuros	\$262.8	\$0.0	\$38.1	\$101.6	\$598.7
VAN	\$251,143				
TIR	20.9%				

Proyecto MI
Modelo Financiero
Cuadros CGUSLB

Estado de resultados <i>(Cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Ingresos									
Ingresos	\$1,835	\$1,853	\$2,664	\$2,165	\$2,998	\$3,425	\$3,808	\$4,158	\$4,541
Crecimiento de Ingresos	N/A	1.0%	43.8%	-18.8%	38.5%	14.3%	11.2%	9.2%	9.2%
Costo de Ventas									
Costo de Ventas	\$1,456	\$1,349	\$2,020	\$1,589	\$2,133	\$2,435	\$2,706	\$2,956	\$3,228
Costo de Ventas % del ingreso	79.4%	72.8%	75.8%	73.4%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
Utilidad Bruta	\$379	\$503	\$644	\$576	\$865	\$990	\$1,101	\$1,202	\$1,313
Margen Bruto	20.6%	27.2%	24.2%	26.6%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
Gastos de Venta y Administrativos <i>Gastos de Venta y Adm. % del ingresos</i>	\$169 9.2%	\$213 11.5%	\$157 5.9%	\$111 5.1%	\$165 5.5%	\$197 5.7%	\$213 5.6%	\$230 5.5%	\$246 5.4%
EBITDA	\$210	\$290	\$487	\$465	\$700	\$794	\$888	\$973	\$1,067
Margen de EBITDA	11.4%	15.7%	18.3%	21.5%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.5%
Depreciación y Amortización	\$4.1	\$4.5	\$27.0	\$34.1	\$73.7	\$115.8	\$121.0	\$126.7	\$133.0
Utilidad Neta	\$152	\$192	\$225	\$263	\$278	\$359	\$462	\$557	\$662
Margen Neto	8.3%	10.3%	8.4%	12.1%	9.3%	10.5%	12.1%	13.4%	14.6%

Balance General <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Activos Corrientes	\$436	\$862	\$879	\$881	\$1,849	\$1,923	\$2,125	\$2,310	\$2,513
Inventarios	277	262	321	329	526	600	667	729	796
Activos Fijos	\$299	\$515	\$798	\$883	\$1,619	\$1,572	\$1,527	\$1,483	\$1,441
PP&E	295	513	797	883	1,619	1,572	1,527	1,483	1,441
Total Activos	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,468	\$3,495	\$3,652	\$3,793	\$3,954
Pasivos Corrientes	\$69	\$159	\$353	\$432	\$498	\$438	\$456	\$277	\$222
Pasivos Largo Plazo	364	832	674	565	760	488	217	141	32
Total Pasivos	\$433	\$991	\$1,027	\$997	\$1,258	\$926	\$673	\$418	\$253
Patrimonio	\$302	\$386	\$651	\$767	\$2,210	\$2,569	\$2,979	\$3,375	\$3,701
Pasivo y Patrimonio	\$734	\$1,377	\$1,678	\$1,764	\$3,468	\$3,495	\$3,652	\$3,793	\$3,954

Cash flow Resume <i>(cifras en miles de US\$ y en %)</i>	2011 31-Dec	2012 31-Dec	2013 31-Dec	2014 31-Dec	2015 31-Dec	2016 31-Dec	2017 31-Dec	2018 31-Dec	2019 31-Dec
Flujo de Caja de Operaciones		-\$242	\$335	\$408	-\$408	\$291	\$419	\$533	\$629
Flujo de Caja de Inversiones		-\$223	-\$311	-\$120	-\$810	-\$69	-\$76	-\$83	-\$91
Flujo de Caja de financiamiento		\$512	-\$36	-\$272	\$1,790	-\$351	-\$270	-\$270	-\$181
Dividendos		\$0	\$0	\$0	-\$263	\$0	-\$52	-\$161	-\$336
Flujo de Caja del Periodo		\$48	-\$13	\$16	\$310	-\$128	\$21	\$19	\$21
Caja Inicial		\$67	\$115	\$102	\$118	\$428	\$299	\$320	\$340
Flujo de Caja Final		\$115	\$102	\$118	\$428	\$299	\$320	\$340	\$361