

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA**



**“VALORACION FINANCIERA DE INTANGIBLES EN LAS EMPRESAS  
DE TELEVISION POR CABLE”**

Trabajo de Investigación presentado por:

Arévalo, Ana Julia

Mejía González, Guillermo Arturo

Orellana Orellana, Ana Silvia

Para optar al grado de:

**LICENCIADO(A) EN CONTADURÍA PÚBLICA**

Enero del 2010

San Salvador, El Salvador, Centro América

## **UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR.**

### **AUTORIDADES UNIVERSITARIAS.**

Rector	:	Master Rufino Antonio Quezada Sánchez.
Secretario	:	Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez.
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas	:	Master Roger Armando Arias Alvarado.
Secretario de la Facultad de Ciencias Económicas	:	Master José Ciriaco Gutiérrez Contreras.
Director de la Escuela de Contaduría Pública	:	Master Juan Vicente Alvarado Rodríguez.
Coordinador de Seminario	:	Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel.
Asesor Director	:	Master Juan Vicente Alvarado Rodríguez.
Jurado Examinador	:	Master Juan Vicente Alvarado Rodríguez. Licenciado Mauricio Ernesto Magaña Menéndez Licenciado Francisco Mercado Carrillo.

Enero del 2010

San Salvador, El Salvador, Centro América.

## **AGRADECIMIENTOS.**

Agradezco a Dios Todopoderoso por su protección y guía, por darme sabiduría, paciencia y las fuerzas necesarias para levantarme cada día; a mi familia quienes son mi mayor inspiración por el apoyo incondicional y el sacrificio de no compartir tiempo con ellos por estar empeñada en el trabajo y los estudios a la vez; a mis amigos y compañeros por animarme siempre a seguir adelante; a los maestros e instructores que fueron de valiosa ayuda para culminar mis estudios.

**Ana Julia Arévalo**

Primeramente agradezco a Dios, a mi Madre que me ha dado la fortaleza para lograr esta meta, me ha tenido paciencia y me ha apoyado en todo momento; a mi cuñado Arturo Chachagua por siempre impulsarme a seguir adelante, a mi sobrina Guadalupe y a mi amiga Reina Brioso por darme animo cada día y por ayudarme a no dejar mis sueños inconclusos.

**Silvia Orellana**

Estoy muy agradecido con Dios que siempre me ha acompañado a lo largo de esta carrera, dándome sabiduría; a mis padres que me ayudaron incondicionalmente, a mi hermano René Antonio y demás familia que siempre me apoyaron y animaron, a mis amigos y compañeros por su dedicación y finalmente a mis maestros que compartieron su conocimiento a favor de mi formación profesional.

**Guillermo Mejía**

## ÍNDICE.

<b>Contenido.</b>	<b>Nº de Pág.</b>
Resumen Ejecutivo. ....	i
Introducción. ....	ii

### CAPITULO I.

#### MARCO TEÓRICO.

1.1	Antecedentes de las Telecomunicaciones en El Salvador .....	1
1.2	Elementos Conceptuales.....	1
1.2.1	Definición de los servicios .....	1
1.2.1.1	Características de los servicios.....	2
1.2.1.2	Tipos de servicios .....	2
1.2.2	Definición de activos intangibles .....	3
1.2.2.1	Características de los Activos Intangibles .....	4
1.2.2.2	Clasificación de los Activos Intangibles.....	5
1.2.2.3	Reconocimiento y medición de los Activos Intangibles.....	7
1.2.2.4	Regulaciones de la Propiedad Intelectual .....	9
1.2.3	Definición de cliente.....	11
1.2.4	Definición de cuotas de mercado.....	12
1.2.4.1	Clasificación de las empresas según la cuota de mercado.....	13
1.3	Valoración financiera de Proyectos de Inversión en Intangibles.....	14
1.3.1	Consideraciones, Enfoques y Métodos para valoración financiera de Proyectos de Inversión en Intangibles .....	15
1.3.1.1	Flujo neto de caja.....	17
1.3.1.2	Plazo de recuperación, plazo de reembolso (Pay-back) .....	17
1.3.1.3	Tasa rendimiento contable .....	18
1.3.1.4	Pay-back dinámico o descontado .....	18
1.3.1.5	Valor actual neto (VAN).....	18
1.3.1.6	Tasa interna de rentabilidad (TIR) .....	19

## CAPITULO II

### DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO

#### VALORACION FINANCIERA EN LA ADQUISICION DE CUOTAS DE MERCADO EN LA EMPRESA NEWELS, S.A. DE C.V.

2.1	Generalidades.....	20
2.1.1	Fecha de constitución y servicios que ofrece.....	20
2.1.2	Estructura organizativa.....	22
2.1.3	Leyes, normas y reglamentos aplicables.....	24
2.2	Proyecto de la compañía.....	26
2.2.1	Descripción del proyecto.....	26
2.2.2	Metodología de la investigación.....	29
2.2.3	Técnicas utilizadas para la valoración financiera.....	29
2.2.3.1	Flujo de neto de caja.....	29
2.2.3.2	Valor actual neto (VAN).....	39
2.2.3.3	Tasa Interna de Rendimiento.....	44
2.2.3.4	Plazo de recuperación, plazo de desembolso (Pay-Back).....	46
2.2.3.5	Índice de rentabilidad.....	48
2.2.3.6	Valor Terminal.....	48
2.2.4	Análisis e interpretación de los resultados.....	49
	<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>51</b>
	<b>ANEXOS</b> .....	<b>53</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO.**

En el plan de Expansión de la empresa Newels, se identificó la necesidad de realizar una investigación enfocada a recopilar información relacionada a las valoraciones técnicas, procesos o herramientas que el personal estratégico y clave de la compañía tiene en consideración para tomar la decisión de invertir en la adquisición de activos intangibles bajo la modalidad de cuotas de mercado como un requerimiento de la gerencia para realizar la ejecución o no de un proyecto de inversión.

La investigación se dirigió al proyecto de inversión para la adquisición de una cuota del mercado de televisión por cable en El Salvador, representado por 1,200 clientes suscriptores en el Departamento de La Unión, los cuales pertenecían a la empresa Multichannel.

Bajo este contexto, se desarrolló la investigación en forma descriptiva y explicativa, a través de cuestionarios, con lo cual se realizó un análisis del objeto de estudio, que sirvió de base para la elaboración de cálculos matemáticos.

Se utilizaron los métodos de valoración financiera (Flujo Neto de Caja Descotado, el Valor Actual Neto, Tasa Interna de Retorno, el Período de Recuperación, entre otros) analizando el valor de la inversión inicial, así como también los costos asociados para mantener y mejorar el servicio de cable prestado a los clientes, y los beneficios económicos esperados, para una proyección de cinco años (2009-2013) considerando una tasa mínima atractiva de retorno dada por la compañía. Con los resultados obtenidos, se logró determinar que el proyecto es rentable por lo cual se recomendó su ejecución.

El presente trabajo de investigación, puede ser utilizado como una herramienta técnica para el personal involucrado en la toma de decisiones en cuanto a llevar a cabo proyectos de inversión en este tipo de activos.

## **INTRODUCCION.**

En los últimos años, la televisión por cable ha generado grandes aportes al mundo del entretenimiento, lo cual ha permitido que el desarrollo de las empresas que se dedican a brindar este tipo de servicio se incremente, y para llevar a cabo una expansión del negocio es necesaria la inversión extranjera, así como también para el mejoramiento de productos y servicios en tecnología de punta, esto a exigido a este tipo de compañías una planificación eficiente de recursos y su aplicación en las perspectivas de expansión y por efecto, una definición de indicadores a monitorear en la ejecución para garantizar el manejo financiero y proyectar los beneficios esperados.

Los procesos de globalización y la apertura de los mercados especialmente en la perspectiva de los tratados de libre comercio (TLC), demandan que los participantes en las organizaciones optimicen los recursos, a fin de obtener un mayor rendimiento económico y financiero. Dentro de este proceso de globalización el análisis financiero es uno de los recursos más importantes con que cuentan las organizaciones, puesto que les permite conocer la situación económica - financiera en el ámbito interno y su entorno, así mismo anticiparse en los cambios que deban realizar en aquellas áreas cuya importancia es fundamental para lograr la eficiencia, eficacia y economía en la ejecución de sus planes de inversión.

El trabajo contiene dos capítulos, en el capítulo uno se presenta el Marco Teórico el cual contiene la información que sustenta la investigación, desarrollando temas sobre las generalidades y conceptualizaciones relacionadas con la inversión de activos intangibles.

En el capítulo dos; se encuentra el desarrollo del caso práctico, aplicando los diferentes métodos de valoración financiera que dieron como resultado elementos de juicio para recomendar la ejecución del proyecto.

Finalmente, se presentan los anexos donde se detalla la metodología de la investigación con una descripción del tipo de estudio realizado y los instrumentos utilizados para la recopilación de la información. Así mismo, se presentan los resultados obtenidos, los cuales fueron tabulados, analizados e interpretados. De dicho análisis se obtuvo el diagnóstico de la investigación el cual sirvió de base para poder elaborar el aporte generado de la investigación.

# **CAPITULO I**

## **MARCO TEORICO**

### **1.1 ANTECEDENTES DE LAS TELECOMUNICACIONES EN EL SALVADOR**

El servicio de telecomunicaciones en El Salvador; dejó de ser estatal en 1996 y pasó a ser un mercado en competencia, esto fue posible con la emisión de la Ley de Privatización de la Administración de Telecomunicaciones, de acuerdo con el Decreto Legislativo Número 807 de fecha 12 de Septiembre de 1996 y publicado en el Diario Oficial Número 189, tomo Número 333 de fecha 9 de octubre del mismo año. De esta manera El Salvador se convierte en un mercado altamente competitivo abriendo paso al surgimiento de empresas dedicadas a segmentos de otros productos de comunicación y entretenimiento como el servicio de televisión por suscripción, Internet, datos y telefonía.

### **1.2 ELEMENTOS CONCEPTUALES.**

#### **1.2.1 Definición de los Servicios.**

Stanton, Etzel y Walker, definen los servicios “como actividades identificables e intangibles que son el objeto principal de una transacción ideada para brindar a los clientes satisfacción de deseos o necesidades”.<sup>1</sup>

Para Richard L. Sandhusen, “los servicios son actividades, beneficios o satisfacciones que se ofrecen en renta o a la venta, y que son esencialmente intangibles y no dan como resultado la propiedad de algo”.<sup>2</sup>

Según Lamb, Hair y McDaniel, “un servicio es el resultado de la aplicación de esfuerzos humanos o mecánicos a personas u objetos. Los servicios se refieren a un hecho, un esfuerzo o un desempeño que no es posible poseer físicamente”.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> STANTON William, ETZEL Michael y WALKER Bruce, Fundamentos de Marketing, 13va. Edición, Mc Graw Hill, 2004, Pags. 333 y 334

<sup>2</sup> SANDHUSEN L. Richard, Mercadotecnia, Primera Edición, Compañía Editorial Continental, 2002, Pág. 385

<sup>3</sup> LAMB Charles, HAIR Joseph y McDANIEL Carl, Marketing, Sexta Edición, International Thomson Editores, 2002, Pág. 344.

### **1.2.1.1 Características de los servicios.**

#### **a) Intangibilidad**

Esta característica se refiere; a que los servicios no se pueden ver, degustar, tocar, escuchar u oler antes de comprarse, por tanto; tampoco pueden ser almacenados, ni colocados en el escaparate de una tienda para ser adquiridos y llevados por el comprador (como sucede con los bienes o productos físicos). Por ello, esta característica de los servicios es la que genera mayor incertidumbre en los compradores porque no pueden determinar con anticipación y exactitud el grado de satisfacción que tendrán luego de rentar o adquirir un determinado servicio<sup>4</sup>.

#### **b) Inseparabilidad**

Los bienes se producen, se venden y luego se consumen. En cambio, los servicios con frecuencia se producen, venden y consumen al mismo tiempo, en otras palabras, su producción y consumo son actividades inseparables.

#### **c) Heterogeneidad**

Cada servicio que se presta es diferente a otro, y así también la calidad del mismo; por lo que es difícil que los servicios se puedan estandarizar, no obstante se clasifican y se pretende estén dentro de un marco de acción predeterminado.

#### **d) Carácter Perecedero**

Se refiere a que los servicios no se pueden conservar, almacenar o guardar en inventario.

### **1.2.1.2 Tipos de servicio.**

Existen distintas clasificaciones de servicio, entre las que se pueden mencionar:

---

<sup>4</sup> THOMPSON, Ivan. "Características de los Servicios", publicación electrónica, Agosto 2006. Disponible en: <http://www.promonegocios.net/mercadotecnia-servicios/caracteristicas-servicios.html> [Consulta: 10 Agosto 2009]

- a) Comercio: Supermercados, mercados, almacenes, farmacias, restaurantes.
- b) Comunicación: Telefonía, correo, radio, televisión.
- c) Educación: Guarderías, escuelas, institutos, universidades.
- d) Finanzas: Bancos, seguros, financieras.
- e) Públicos: Energía, agua, seguridad, defensa, justicia, registro civil.
- f) Transporte: Aéreo, marítimo y terrestre.
- g) Servicios de Salud: Clínicas, hospitales y laboratorios médicos.
- h) Servicios Personales: Parques de diversión, lavanderías, barberías
- i) Servicios Profesionales: Consultorías, bufetes, oficinas de ingeniería.
- j) Servicios de Reparación: Talleres mecánicos, talleres de reparación electrónica y eléctrica.

### **1.2.2 Definición de Activos Intangibles.**

Según el diccionario Merrian Webster, intangible “es aquello incapaz de ser determinado o definido con precisión; asimismo más allá de su definición contable como un bien que pertenece a la empresa”.

Se conoce también, como un Conjunto de bienes inmateriales, representados en derechos, privilegios o ventajas de competencia que son valiosos porque contribuyen a un aumento en ingresos o utilidades por medio de su empleo en el ente económico; estos derechos se compran o se desarrollan en el curso normal de los negocios.

Entre los activos intangibles que suman el valor real que tiene una empresa en el mercado podemos mencionar: personal competitivo, la propiedad intelectual, las marcas, el mantenimiento de la clientela y los conocimientos sobre el comportamiento del mercado entre otros.

Cabe señalar que la información contable-financiera tradicionalmente ha venido incluyendo en los balances los valores de ciertos intangibles tales como: marcas, patentes, nombres comerciales, derechos de autor; sin embargo aquellos intangibles como son la capacidad de atraer gente, la propiedad intelectual, capacidad innovadora, flexibilidad de la empresa, no se

---

tienen en cuenta sino al momento de vender la empresa, cuando el valor de ésta considera todos los activos adquiridos o desarrollados se hayan o no contabilizado.

### **1.2.2.1 Características de los Activos Intangibles.**

Una de las características de los intangibles es que son objetos de amortización gradual durante la vida útil estimada, además los activos intangibles son un activo identificable, no monetario y que no posee apariencia física, es utilizado en la producción o suministro de bienes y servicios.

#### **Identificabilidad:**

Un activo intangible cumple con esta característica cuando:

- a) Es separable, es decir que es susceptible de ser separado de la entidad y puede ser vendido, cedido, dado en explotación, arrendado o intercambiado, ya sea individualmente o junto con el contrato activo o pasivo con los que guarde relación.
- b) Surgen de derechos contractuales o de otros derechos legales, con independencia de que esos derechos sean transferibles o separables de la entidad o de otros derechos u obligaciones.

#### **Control:**

Para que una unidad controle un determinado activo intangible, debe tener el poder de obtener los beneficios económicos futuros de ese activo y además que pueda restringir el acceso de terceras personas a esos beneficios. Particularmente cuando se trata de intangibles que surgen de derechos legales.

En los activos intangibles generados internamente, también se puede ejercer control de sus beneficios económicos; siempre y cuando estén protegidos con derechos legales como la propiedad intelectual o derecho de copia, restricción de los acuerdos comerciales o bien por una obligación legal de los empleados de mantener la confidencialidad. Asimismo si la entidad posee una cartera de clientes o una cuota de mercado protegida con derechos contractuales, puede controlar sus beneficios económicos; siempre y cuando logren a través de los esfuerzos empleados para proporcionar un servicio con calidad y eficiencia, mantener la lealtad de los clientes.

### **Beneficios Económicos Futuros:**

Entre los beneficios económicos procedentes de un activo intangible se pueden mencionar los ingresos ordinarios por la venta de productos o servicios y los ahorros de costos.

Por ejemplo; con el uso de propiedad intelectual, a futuro pueden ahorrarse costos en el proceso de producción.

### **1.2.2.2. Clasificación de los Activos Intangibles**

El siguiente cuadro, presenta una clasificación de los Intangibles con un enfoque de acuerdo a la contribución de éstos en beneficio de la empresa en cuatro categorías:

- a) **Capital sobre clientes** (Activos de Mercado): Es la fuerza y lealtad de las relaciones financieras con los clientes (satisfacción de los clientes, continuidad en los negocios, buenas relaciones, sensibilidad al precio).
- b) **Capital de innovación:** Propiedad intelectual (Derechos de autor y marcas); todos aquellos activos intangibles definidos como talentos y teorías que hacen que una empresa funcione.
- c) **Capital humano:** Conocimientos, habilidades y competencia de los empleados.
- d) **Capital estructural:** La infraestructura que apoya la actividad humana (edificios, hardware, software, patentes, marcas, imagen de la organización, estructura organizacional, sistemas de información y bases de datos). Esto incluye los siguientes conceptos: Capital de procesos, técnicas. Procedimientos y programas que permiten la entrega de bienes y servicios.

<b>Activo de Mercado</b>	<b>Activos de Propiedad Intelectual</b>	<b>Activos Humanos</b>	<b>Activos de Infraestructura</b>
Marcas de Servicio	Patentes	Educación	Filosofía Administrativa
Marcas de Productos	Derechos de autor	Calificaciones	Cultura Corporativa

Marcas Corporativas	Diseños	Conocimiento sobre actividades	Procesos Administrativos
Clientes	Secretos Comerciales		
Lealtad del Consumidor	Saber hacer	Evaluaciones de puestos y psicométricas	Sistemas de Información Tecnológica
Continuidad de negocios	Marcas	Competencias	Sistema de redes
Nombre de la empresa	Marcas de servicios		Relaciones financieras
Backlog			
Canales de distribución			
Acuerdos de negocios			
Contratos de franquicias y licencias			

### 1.2.2.2.3. Reconocimiento y Medición de Activos Intangibles

#### **Reconocimiento Inicial:**

La Norma Internacional de Contabilidad número 38, menciona que los activos intangibles deben ser reconocidos al costo siempre y cuando sea probable que los beneficios económicos atribuidos a estos lleguen a la empresa y si su costo es medible fiablemente.<sup>5</sup>

#### **Criterios para reconocimiento:**

- a) Que sea probable que los beneficios económicos futuros que se atribuyan al intangible sean percibidos por la entidad.

<sup>5</sup> Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Normas Internacionales de Información Financiera. NIC 38: Activos Intangibles. México 2003.

- b) El costo del intangible pueda medirse de manera fiable.

De acuerdo a la forma en que sean adquiridos los activos intangibles, así se establecerá su costo y se pueden considerar cuatro clasificaciones:

1. **Activos adquiridos de forma independiente:** su costo incluirá el precio de adquisición, cualquier otro costo directamente atribuible (mejoras), honorarios profesionales (contratos), costos de comprobación de funcionamiento, entre otros y si hubiere aplazamiento en el pago, su precio sigue siendo el acordado y los intereses pagados se llevarán a los gastos financieros.
2. **Activos adquiridos en una combinación de negocios:** su costo será el valor razonable a la fecha de adquisición. Puede ser reconocido como un Fondo de Comercio o una Minusvalía, de acuerdo a las condiciones de compra.
3. **Adquisición mediante subvención oficial:** si el activo es adquirido de forma gratuita o por un precio simbólico, su costo será su valor simbólico mas cualquier desembolso eventual para operar.
4. **Permutas de activos:** son adquiridos a través de uno o varios activos no monetarios o una combinación de monetarios y no monetarios. En este caso se medirá de acuerdo a su valor razonable a menos que:
  - a) La transacción de intercambio no tenga carácter comercial, No pueda medirse con fiabilidad el valor razonable del activo entregado o recibido.
  - b) Activos intangibles generados internamente: Fondo de Comercio: no se reconocerá como un activo porque no constituye un recurso identificable, controlado por la entidad que pueda ser valorado de forma fiable por su costo.
  - c) Otros Activos generados internamente: estos activos su medición se divide en dos fases. En la fase de investigación todos los costos se llevan al gasto y en la fase de desarrollo se reconocerá como intangible si se puede técnicamente completar la producción de éste, de manera que pueda estar disponible para la utilización o venta.

### **Medición:**

Posterior al reconocimiento Inicial, la entidad debe elegir una política contable que aplicará a todos los activos intangibles de la misma clase, la NIC 38 establece dos modelos o métodos de medición.

- a) Modelo del Costo: los activos intangibles se contabilizarán por su costo menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor.
- b) Modelo de Revalorización: el activo se contabilizará por su valor revalorizado, que es un valor razonable, en el momento de la revalorización; menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor que haya sufrido.

Se entiende por Costo, al importe pagado o el valor razonable de la contraprestación entregada, para comprar un activo en el momento de su adquisición o construcción.

El Valor razonable, se determina en referencia de un mercado activo; si no existe un mercado activo para esa clase de intangible se contabilizará por el modelo del costo.

El Importe en libros, es el monto por el cual se reconoce un activo intangible en el balance, después de deducir la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro acumuladas que se refieren al mismo.

Los enfoques para medir los activos intangibles dependen del interés particular de la empresa o de la información resultante a comunicar y puede ser:

- a) Evidenciar el valor de los activos intangibles en el valor actual de los negocios.
- b) Soportar el objetivo corporativo de estar aumentando continuamente el valor de los accionistas.
- c) Administrar los activos intangibles con valor y hacerlos crecer en el mediano y largo plazo.

d) Generar información más útil para los potenciales inversionistas.

Según el Activo Intangible que se desea evaluar o medir, existen diversos métodos; entre ellos: exceso en UAII, ahorro en costos, ahorro en regalías, Mercado, Métodos del costo y otros.

Activo	Exceso en UAII	Ahorro en Costos	Ahorro en Regalías	Mercado	Método de Costos
Marcas	X		X	X	
Lista de Clientes				X	X
Patentes	x	x	x		x
Know How	x	x	x	x	X
Franquicias				x	x

#### 1.2.2.4 Regulaciones de la Propiedad Intelectual

En el Centro Nacional de Registros (CNR) de El Salvador, existe una dependencia para el registro de Activos Intangibles; se trata del Departamento de Registro de la Propiedad Intelectual..

Día a día la propiedad intelectual es un activo cada vez más valioso para sus dueños, el desarrollo de una marca, su lanzamiento y posicionamiento en el mercado, las innovaciones, inventos o derechos de propiedad sobre una creación humana realizada con esfuerzo, merece y debe ser protegida y asegurada de usos deshonestos por terceros que no han invertido nada y únicamente desean lucrarse del trabajo ajeno.

El Registro de la Propiedad Intelectual, vela por la protección de los derechos de la propiedad intelectual mediante un sistema de calidad que garantiza la seguridad jurídica en cumplimiento a los Tratados Internacionales y leyes nacionales vigentes. En marzo de 2004, obtuvo la

certificación ISO 9001:2000, que garantiza a los clientes predicibilidad, agilidad y eficiencia en los procesos y procedimientos con tecnología de vanguardia

**Entre la Normativa Nacional e Internacional aplicable a los Intangibles tenemos:**

1. Ley de Marcas y Otros Signos Distintivos
2. Convenio de París
3. Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio (ADPIC)
4. Constitución de la República de El Salvador
5. Ley de Propiedad Intelectual
6. Convenio de Berna para la Protección de Obras Literarias y Artísticas
7. Convención de Roma para la Protección de los Artistas, Intérpretes, Ejecutantes, Productores de Fonogramas y Organismos de Radiodifusión
8. Convención Universal sobre Derecho de Autor
9. Tratado de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual OMPI sobre Derecho de Autor (WCT)
10. Tratado de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual OMPI sobre Interpretación o Ejecución y Fonogramas (WPPT)
11. Ley de la Dirección General de Registros
12. Ley de Registro de Comercio

**La Propiedad Intelectual se clasifica en:**

- Propiedad Industrial: Marcas, Nombres Comerciales, Expresiones o Señales de Publicidad Comercial, Emblemas, Patentes de Invención, Modelos de Utilidad y Diseños Industriales
- Derecho de Autor y Derechos Conexos

**Marca:** Es cualquier signo o combinación de signos visualmente perceptibles que, por sus caracteres especiales, sirve para distinguir claramente los productos o servicios de una

persona natural o jurídica, de los productos o servicios de la misma clase o naturaleza, pero de diferente titular.

Para inscribir una marca en el CNR, se debe llenar una solicitud que entregan en el Registro de Propiedad Intelectual y la cual es para que los clientes tengan una idea como redactar las solicitudes y los demás escritos. El registro de una marca tendrá una vigencia de 10 años a partir de la fecha de su inscripción. Podrá renovarse indefinidamente su registro por períodos sucesivos de 10 años, contados desde la fecha del último vencimiento

**Patente:** Es un título que otorga el Estado que dá a su titular el derecho de impedir temporalmente a otros la fabricación, venta o utilización comercial de la invención protegida.

**Patente de invención:** Es una solución nueva a un problema técnico, que debe ser susceptible de aplicación industrial. La vigencia de las patentes es por 20 años sin prórroga.

**Derecho del Autor:** Es el derecho que tiene el creador sobre la obra. Los creadores de obras literarias y artísticas tienen este derecho que ofrece la protección de las mismas. Desde el momento en que la obra se crea, la protección que el Estado proporciona al autor de la obra es como un medio probatorio ante terceros y da fé de la existencia de la obra, interpretación o producción.

Este derecho dura la vida del autor y setenta años después de su muerte para que la obra sea explotada por sus herederos o causahabientes. Existen algunas limitaciones excepciones en derecho de autor en las cuales se puede hacer uso de las obras sin necesidad de autorización del autor o titular del derecho.

### **1.2.3 Definición de Cliente.**

Según Hayes, cliente “es cualquier persona, organización, empresa, gobierno, etc. que adquiere un bien o servicio por parte de otro, con el objetivo de satisfacer una necesidad propia”. Es decir cliente no puede ser solamente una persona como individuo sino también las mismas empresas son clientes de otras; como por ejemplo: una empresa comercial es cliente de una empresa de telecomunicaciones.

La clientela de una empresa es un activo intangible muy importante, para medirlo existen varios tipos de indicadores, entre ellos: índices de satisfacción del consumidor obtenidos a partir de encuestas propias de la empresa o llevadas a cabo en el sector por empresas independientes. Otros indicadores tratan de medir la fidelidad de los consumidores valorando el porcentaje de ingresos procedentes de clientes antiguos, los usuarios que se han perdido o la duración media de la relación con un cliente. También es interesante conocer el tiempo medio desde que se contacta con un cliente hasta que se produce la venta, el porcentaje de peticiones de información que se convierten en pedidos, los pedidos acumulados, los ingresos por número de clientes.

Para medir la calidad de la clientela se puede valorar el crecimiento en porcentaje de clientes relevantes que contribuyen a mejorar nuestra imagen.

#### **1.2.4 Definición de Cuotas de Mercado.**

En mercadotecnia, cuota de mercado es “el porcentaje que se tendrá del total del mercado disponible o del segmento del mercado que esta siendo suministrado por la compañía.”<sup>6</sup>

Puede ser expresado como un porcentaje de las ventas de la compañía dividido por las ventas totales disponibles en el mercado o también se puede expresar, como el total de unidades vendidas por la compañía entre las unidades vendidas en el mercado por todas las empresas de este rubro. Es decir que ésta representa una parte del 100% del total de mercado en el servicio de telecomunicaciones (Internet, voz, video, etc.) de acuerdo a la cobertura que estas tienen, o al numero de Unidades Generadoras de Ingreso (RGU's por sus siglas en inglés) poseen en una región o localidad determinada.

Ejemplo:

Representación de cuotas de mercado del servicio de televisión por cable según la preferencia de la clientela en cuanto a operadoras que brindan este tipo de servicio.

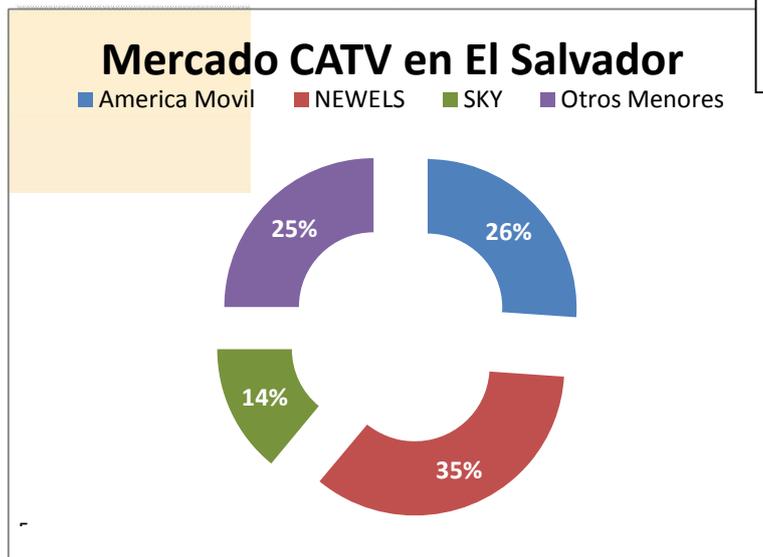
---

<sup>6</sup> RUDA, Albert. “Una visión crítica de la responsabilidad por cuota de mercado”. Año 2003. Disponible en <http://civil.edg.edu/página/webs/civil/marketshare.htm> [Consulta: 5 Agosto 2009].

Competidores	% Mercado
América Móvil	26%
New Telecommunications	35%
SKY de El Salvador.	14%
Otros menores	25%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Entre los otros competidores menores que representan el 25%, pueden mencionarse:

Lugares	No. Clientes
Intipucá	800
Conchagua	1100
Pasaquina	1200
Sta. Rosa de Lima	1150
Localidad X	750
Localidad Y	600
Localidad Z	500



Fuente: Boletín Gerencial NEWELS, Oct 2008

#### 1.2.4.1 Clasificación de las empresas según la cuota de mercado que poseen.

##### a) Empresa aspirante

Su estrategia va dirigida a ampliar su cuota frente al líder y demás empresas competidoras, y dependiendo de los objetivos que se planteen, actuará de una forma u otra en su planificación estratégica.

##### b) Empresa especialista

Responde a necesidades muy concretas, dentro de un segmento de mercado, fácilmente defendible frente a los competidores y en el que pueda actuar casi en condiciones de

monopolio. Este segmento debe tener un tamaño lo suficientemente grande como para que sea rentable, pero no tanto como para atraer a las empresas líderes.

**c) Empresa líder**

Marca la pauta en cuanto a precio, innovaciones, publicidad, etc., siendo normalmente imitada por el resto de los actuantes en el mercado.

**d) Empresa seguidora**

No dispone de una cuota suficientemente grande como para inquietar a la empresa líder.

### **1.3 VALORACIÓN FINANCIERA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN INTANGIBLES.**

Valoración Financiera de un Proyecto es: El proceso mediante el cual; una vez definida la inversión inicial, los beneficios futuros y los costos durante la etapa de operación, permite determinar la rentabilidad de un proyecto<sup>7</sup>.

Para la valoración de proyectos de inversión en intangibles, existen factores que deben tomarse en consideración, entre ellos se pueden mencionar:

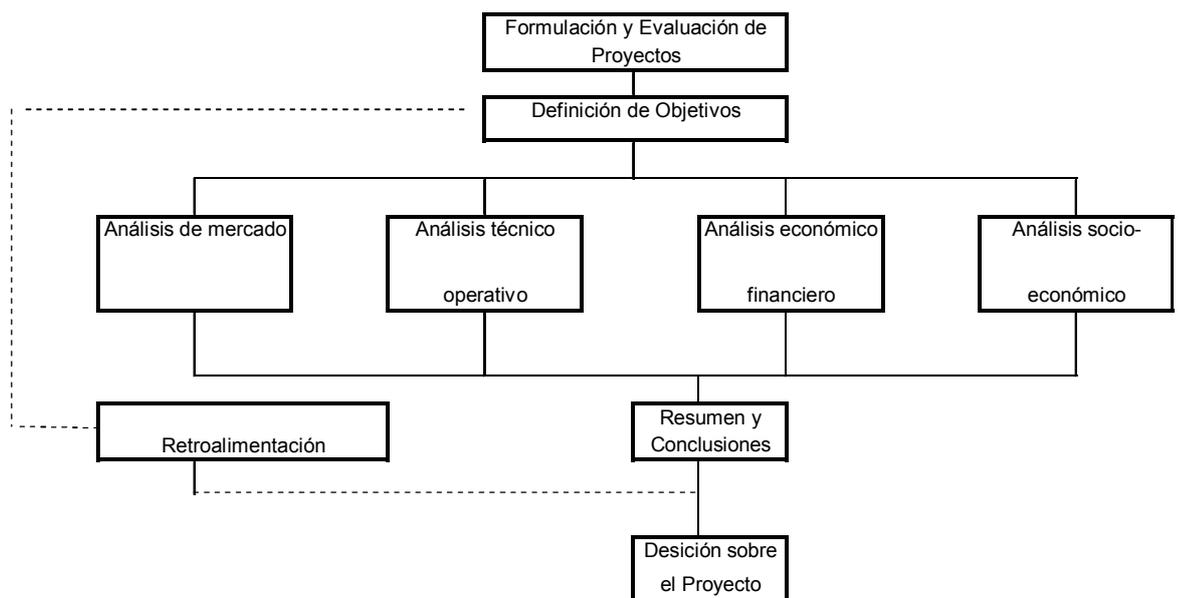
- a) Adecuada protección de los activos.
- b) Los derechos y privilegios concedidos por el bien.
- c) El tiempo restante de vida útil.
- d) La capacidad de generar ingresos.
- e) La naturaleza e historia del activo intangible.
- f) Las perspectivas económicas que pueden afectar su desempeño.
- g) Las condiciones actuales y expectativas de la industria.
- h) Las condiciones de transferibilidad de la propiedad del activo.

---

<sup>7</sup> MEZA OROSCO, Jhonny de Jesús. Análisis Financiero, Evaluación financiera de proyectos. Publicación 2009. Disponible en <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/evaluacion-financiera-de-proyectos-precios-corrientes-y-constantas.htm> [Consulta 01 Ago 2009]

- i) La naturaleza e historia del negocio.
- j) Transacciones previas del activo intangible.
- k) La relación de valor entre el negocio y el activo intangible.

**Figura 1** Estructura general de la evaluación de proyectos<sup>8</sup>



### 1.3.1 Consideraciones, Enfoques y Métodos para la valoración financiera de proyectos de Inversión.

Consideraciones para la valoración financiera de proyectos:

**Valor del dinero en el tiempo:** el dinero cambia de valor dependiendo del momento en que se le considere.

<sup>8</sup> BACA URBINA, Gabriel. Evaluación de Proyectos. 4a Ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 2001

**La tasa de descuento:** conocida también como la tasa de rentabilidad mínima aceptable o tasa de oportunidad.

**Tasa de interés corriente:** se refiere a la tasa de interés que usan los bancos o cualquier otra entidad financiera, su composición incluye: la inflación, el riesgo y el interés real.

#### Enfoques para la valoración financiera de proyectos:

A la hora de hacer una medición de los activos intangibles existen diferentes enfoques y dentro de cada uno de ellos diferentes metodologías que se aplican según el objeto de la valoración y el propósito de esta. Entre los enfoques más importantes tenemos:

- a) Enfoque de Costos Económicos (COST BASED APPROACH): este enfoque tiene como objeto principal establecer el valor comercial de los atributos del activo intangible, partiendo de los costos que ha tenido desarrollarlos o adquirirlos.
- b) Enfoque de Transacciones de Mercado (MARKET BASED APPROACH): esta representado por los índices del negocio (Precio del intangible relacionado con las ventas, utilidades, etc.), partiendo de la base de transacciones equivalentes o equiparables.
- c) Enfoque de Ingresos (INCOME BASED): el cálculo utilizado en este enfoque determina que el valor de los activos intangibles es igual al valor presente de los flujos de ingresos proyectados descontados por una tasa de retorno (WACC), o por un factor de capitalización que se aplica a un índice de rentabilidad (según los factores de riesgo asociados).

#### Métodos para la valoración financiera de proyectos:

Existen diversos métodos o modelos de valoración de inversiones. Estos métodos se dividen básicamente en dos categorías, las cuales son métodos estáticos y métodos dinámicos.

Dentro de los métodos estáticos están:

- a) Método del flujo neto de caja( cash-Flow estático )

- b) Método del Pay-Back o plazo de recuperación
- c) Método de la tasa de rendimiento contable

Dentro de los métodos dinámicos están:

- a) El pay –back dinámico o descontado.
- b) El valor actual neto ( VAN)
- c) La tasa de Rentabilidad Interna ( TIR )

#### **1.3.1.1 Flujo Neto de Caja.**

Por flujo neto de caja, se entiende la suma de todos los cobros menos todos los pagos efectuados durante la vida útil del proyecto de inversión. Este método esta considerado como el más simple de todos.

#### **1.3.1.2 Plazo de recuperación, Plazo de Reembolso, o PAY-BACK estático.**

Es el número de años que la empresa tarda en recuperar la inversión. Este método selecciona aquellos proyectos cuyos beneficios permiten recuperar más rápidamente la inversión, es decir; cuanto más corto sea el periodo de recuperación de la inversión mejor será el proyecto.

Los inconvenientes que se le atribuyen, a este método son los siguientes:

- a) El defecto de los métodos estáticos (no tienen en cuenta el valor del dinero en las distintas fechas o momentos **en los que se lleva a cabo el proyecto**).
- b) Ignora el hecho de que cualquier proyecto de inversión pueda tener corrientes de beneficios o pérdidas después de superado el periodo de recuperación o reembolso.

### **1.3.1.3 Tasa de Rendimiento Contable**

Este método se basa en el concepto de Cash-Flow, en lugar de cobros y pagos (Cash-Flow económico); la principal ventaja que este método posee, es que permite hacer cálculos más rápidamente al no tener que elaborar estados de cobro y pagos (métodos más complejos)

El principal inconveniente que este método presenta además del defecto de los métodos estáticos, es que no tiene en cuenta la liquidez del proyecto, aspecto vital ya que puede comprometer la viabilidad del mismo.

### **1.3.1.4 Pay-Back dinámico o descontado**

Es el periodo de tiempo o número de años que necesita una inversión para que el valor actualizado de los Flujos Netos de caja, iguale al capital invertido.

### **1.3.1.5 Valor Actual Neto ( VAN )**

Es uno de los métodos más aceptados (por no decir el más utilizado). Por Valor Actual Neto de una inversión se entiende; a la suma de los valores actualizados de todos los flujos netos de caja esperados del proyecto, deduciendo el valor de la inversión inicial.

Si un proyecto de inversión tiene un VAN positivo, el proyecto es rentable. Entre dos o más proyectos, el más rentable es el que tenga un VAN más alto. Un VAN nulo significa que la rentabilidad del proyecto es la misma que colocar los fondos invertidos en el mercado con un interés equivalente a la tasa de descuento utilizada. La única dificultad para hallar el VAN consiste en fijar el valor para la tasa de interés, existiendo diferentes alternativas.

Como ejemplo de tasas de descuento (o de corte), se tienen las siguientes:

- a) Tasa de descuento ajustada al riesgo = Interés que se puede obtener del dinero en inversiones sin riesgos (deuda pública + prima de riesgo).
- b) Costo medio ponderado del capital empleado en el proyecto.

- c) Costo de la deuda, si el proyecto se financia en su totalidad mediante préstamo o capital ajeno.
- d) Costo medio ponderado del capital empleado por la empresa.
- e) Costo de oportunidad del dinero, entendiendo como tal el mejor uso alternativo, incluyendo todas sus posibles utilidades.

La principal ventaja de este método es que al homogenizar los flujos netos de caja a un mismo momento de tiempo ( $t=0$ ), reduce a una unidad de medida común cantidades de dinero generadas (o aportadas) en momentos de tiempo diferentes. Además, admite introducir en los cálculos flujos de signo positivos y negativos (entradas y salidas) en los diferentes momentos del horizonte temporal de la inversión, sin que por ello se distorsione el significado del resultado final, como puede suceder con la TIR.

Dado que el VAN depende muy directamente de la tasa de actualización, el punto débil de este método es la tasa utilizada para descontar el dinero (siempre discutible). Sin embargo, a efectos de "homogenización", la tasa de intereses elegida, hará su función indistintamente de cual haya sido el criterio para fijarla.

### **1.3.1.6 Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)**

Se denomina tasa interna de rentabilidad (TIR) a la tasa de descuento que hace que el valor actual neto (VAN) de una inversión sea igual a cero ( $VAN = 0$ ).

Este método considera que una inversión es aconsejable si la TIR resultante es igual o superior a la tasa exigida por el inversor, y entre varias alternativas, la más conveniente es aquella que ofrezca una TIR Mayor.

Las Críticas para este método parten en primer lugar en la dificultad del cálculo de la TIR aunque las hojas de cálculo y las calculadoras modernas o financieras han venido a solucionar este problema de forma fácil.

También puede calcularse de forma relativamente sencilla por medio del método de interpolación lineal.

## **CAPITULO II**

### **DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO**

#### **VALORACION FINANCIERA EN LA ADQUISICION DE CUOTAS DE MERCADO EN LA EMPRESA NEWELS, SA. DE C.V.**

Para efectos de este caso práctico, se considerará la valoración financiera de un proyecto de inversión de la empresa New Telecommunications El Salvador, S.A. de C.V. (NEWELS) en la adquisición de un intangible en la modalidad de cuotas de mercado, representada por una lista de 1,200 suscriptores del servicio de cable. Para lo cual se utilizarán los diferentes métodos para la valoración financiera de proyectos explicados en el capítulo anterior

#### **2.1 GENERALIDADES DE LA COMPAÑÍA**

##### **2.1.1 Fecha de constitución y servicios que ofrece.**

NEWELS, S.A. DE C.V. fue constituida por tiempo indefinido conforme a las leyes de la República de El Salvador, el 16 de Julio de 1998 y fue inscrita en el Registro de Comercio el 17 de Julio de 1998, bajo la razón social MLDS, S.A., y el 25 de Febrero de 1999 la razón Social se modificó a New Communications El Salvador S.A. de C.V., (NEWELS) siendo su principal actividad económica la prestación de Servicios de Transmisión de TV. Cable, Datos, Telefonía, Video y Voz.

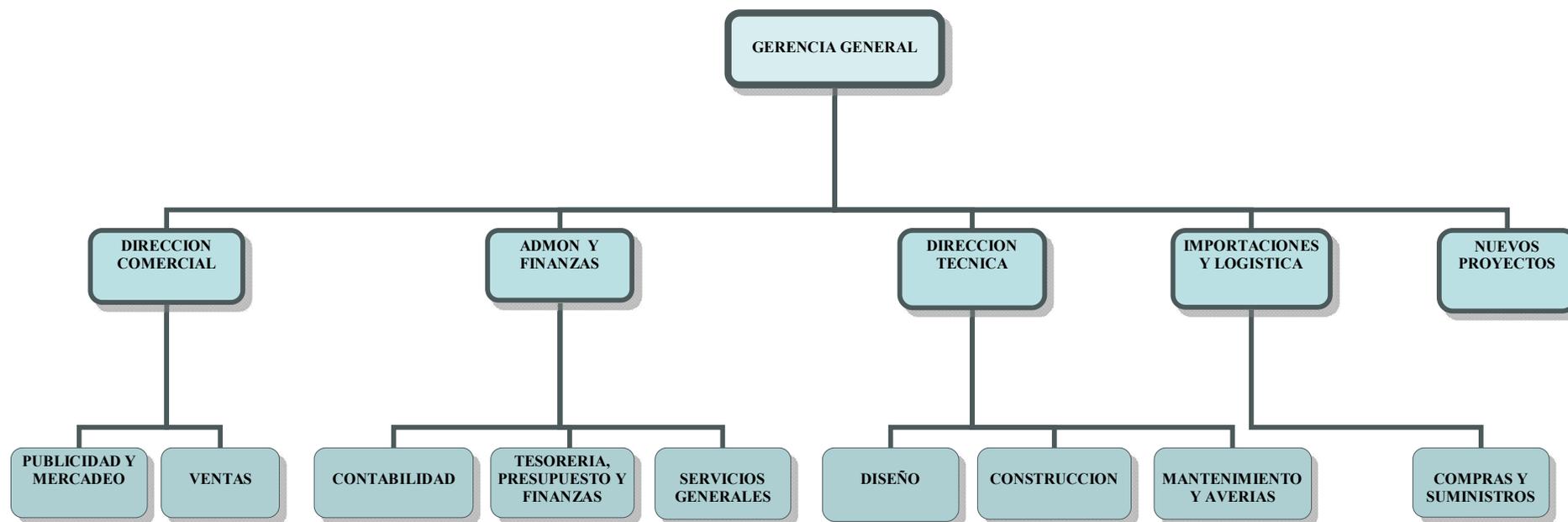
La empresa NEWELS, es una compañía de capital estadounidense radicada en El Salvador desde 1995. Al final del año 2003 la compañía registra un número aproximado de 150,000 clientes; siendo líder en el servicio de Televisión por cable en las localidades de San Salvador, Santa Ana y San Miguel.

A raíz del ambiente de globalización y el acelerado avance tecnológico y la irrefrenable diversidad de productos digitales tales como Cable Digital, Renta de Películas en la modalidad "Pago por Ver" (PPV, por sus siglas en inglés), etc., a través de competidores como Claro TV (America Móvil), SKY, Tigo (Millicom), etc., la compañía decide anticiparse a su competencia y

tiene dentro de su plan de expansión incrementar la adquisición de cuotas de mercado en localidades donde no posee presencia y en las que considera encontrar clientes potenciales.

## 2.1.2 Estructura Organizativa

Figura 2 ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA NEWELS



La compañía NEWELS cuenta con un Gerente General quien funge como máxima autoridad dentro de la compañía en El Salvador, así mismo se cuenta con cinco direcciones bajo su mando:

- a) Dirección Comercial
- b) Dirección de Administración y Finanzas
- c) Dirección Técnica
- d) Dirección de Importaciones y Logística
- e) Dirección de Nuevos Proyectos

Las variables a utilizar en el caso práctico han sido provistas por el personal de la compañía a través de una guía de cuestionario; siendo nuestros informantes claves los que tienen relación directa con las decisiones de inversión y expansión comercial, entre ellos tenemos al: Jefe del área de nuevos proyectos, Director Financiero Administrativo, Director comercial, Jefe de Recursos Humanos, Jefe de contabilidad y Jefe de Construcción.

Según la descripción de puestos de la compañía, las funciones del personal clave se resumen a continuación:

**Jefe de Nuevos Proyectos:** depende del gerente general de la compañía y su función principal se focaliza en planificar los lanzamientos de nuevos productos y servicios así como los nuevos proyectos estratégicos de la Compañía.

**Director Financiero Administrativo:** Depende del gerente general de la compañía y sus funciones se resumen en gestionar el funcionamiento del departamento de Administración y Finanzas; reportar y presentar la evolución financiera del negocio a las directrices de la compañía para la toma de decisiones en relación a la estrategia de la compañía; elaborar estudios e informes de viabilidad de inversiones y “due diligences”, así como cualquier otro informe que sea requerido; analizar y supervisar la realización de los estados financieros, análisis de desviaciones, seguimiento de las cuentas y cierres contables mensuales y anuales. En lo administrativo es responsable de realizar el rediseño y control general de los procedimientos que conlleven a funcionar eficientemente todos los procesos administrativos.

Para la realización de estas funciones tiene a su cargo tres unidades de apoyo que son:

- a) Tesorería, presupuestos y finanzas;
- b) Contabilidad y
- c) Servicios Generales.

**Director Comercial:** Es el máximo responsable del departamento comercial. Con dependencia directa del Gerente General de la compañía, el Director Comercial es responsable del cumplimiento de los objetivos de ventas de la misma, definir políticas de precios y promociones; impulsar los productos y servicios a través de la publicidad y mercadeo.

Para la realización de estas funciones tiene a su cargo dos unidades de apoyo que son:

- a) Ventas y
- b) Mercadeo

**Jefe de Recursos Humanos:** Figura responsable de establecer el plan estratégico a desarrollar en el área de Recursos Humanos. Entre sus funciones principales se encontrarán: Supervisar la gestión laboral del personal.

**Jefe de Contabilidad:** Sus principales funciones son contabilizar y supervisar las operaciones del Departamento de Contabilidad mediante el seguimiento y gestión de la actividad financiera con el fin de que las operaciones se registren correctamente en tiempo y forma.

**Jefe de Construcción:** Depende del Director del área técnica y sus funciones se centran en gestionar el funcionamiento de la ingeniería del diseño y construcción de la red para la correcta transmisión a los clientes.

### **2.1.3 Leyes, Normas y Reglamentos aplicables a la compañía.**

Con respecto al marco legal que engloba la empresa en la que se realiza la investigación, existen leyes y reglamentos que otorgan derechos y norman el accionar de la misma.

Norma, Ley o Reglamento	Fecha de Emisión/Decreto	Aplicación
Código de Comercio	Decreto Legislativo No. 671	En su Art.1 expone que “Los comerciantes, los actos de comercio y las cosas mercantiles se regirán por las disposiciones contenidas en este código y en las demás leyes mercantiles”.
Código Tributario	Decreto Legislativo No. 230, emitido en el año 2000.	La empresa esta sometida a cumplir con los impuestos y tasas establecidas por el estado.
Ley de Telecomunicaciones	Decreto Legislativo No. 142 emitido en el año 1997.	Art. 1 expone que “La presente Ley tiene por objeto normar las actividades del sector de telecomunicaciones” y en el inciso 3 establece que dentro de estas actividades están comprendidas las de distribución de televisión por suscripción a través de cable o medios radioeléctricos, por lo que la empresa debe de cumplir con la normativa de esta ley, específicamente al régimen especial establecido del Art. 114 al 129 de la mencionada Ley.
Reglamento para la prestación de servicios de difusión de televisión por suscripción por medios alámbricos o inalámbricos.	Decreto Legislativo No. 75 de fecha 16 de junio de 2008.	NEWELS está regulada por la SIGET en el marco de este reglamento, el cual tiene por objeto desarrollar las disposiciones de la Ley de Telecomunicaciones relativas a la regulación de la prestación de servicios de difusión de televisión por suscripción, con el propósito de optimizar las condiciones de prestación del servicio, a fin de proteger por un lado, los derechos de los usuarios; y por otro lado, garantizar la transparencia y seguridad jurídica de la relación contractual entre los prestatarios de los servicios de difusión de televisión por suscripción y sus correspondientes proveedores de señal.

Ley de Competencia	Decreto Legislativo No. 528	Su objeto es promover, proteger y garantizar la competencia, mediante la prevención y eliminación de prácticas anticompetitivas que, manifestadas de cualquier forma limiten o restrinjan la competencia o impidan el acceso al mercado a cualquier agente económico, a efecto de incrementar la eficiencia económica y el bienestar de los consumidores.
Normas Internacionales de Contabilidad(NIC 38)	Revisión 2007	Esta norma establece las directrices de reconocimiento, medición, presentación y revelación de los activos intangibles tales como licencias, concesiones y otros intangibles (como las cuotas de mercado) en los estados financieros de la compañía.

## 2.2 PROYECTO DE LA COMPAÑÍA

### 2.2.1 Descripción del Proyecto

La Compañía Salvadoreña NEWELS ha entrado a un proceso de expansión en su red de servicios de televisión por cable; lo que conllevará incurrir en una inversión considerable en sus activos, cambios en su transformación tecnológica e invertir más en erogaciones capitalizables en activos fijos (tangibles e intangibles) para incrementar su infraestructura a fin de que a través de ésta, pueda generar más ingresos y así ofrecer productos y servicios con valor agregado a los clientes, garantizando mayor cobertura para poder competir y crecer en el mercado, desde luego también para enfrentar los costos y gastos que dicha inversión genere.

Dentro de la inversión que la compañía considera ejecutar, está la adquisición de bienes intangibles bajo la modalidad de cuotas de mercado, es decir, asegurar la compra de una lista de clientes en localidades donde la cobertura de las grandes empresas competidoras aun no llega y solo existe el servicio a través de operadores particulares de televisión por cable (que en la mayoría de casos son negocios operados por personas naturales). Es necesario aclarar

que esta base de datos de clientes que la compañía planea adquirir para que sea considerado como activo intangible, debe reunir algunos requisitos entre ellos:

- a) Los clientes no deben tener cuentas pendientes con el antiguo operador.
- b) Si alguno de los clientes hubiese efectuado uno o más pagos adelantados del servicio al operador vendedor, la compañía compradora deducirá estos pagos del precio de las cuotas de mercado negociadas.
- c) La compraventa debe representar la totalidad del mercado que se considera adquirir en la localidad.
- d) El antiguo operador y sus parientes deberán salir del mercado no constituyendo negocios independientes o siendo parte de los accionistas de una empresa que se dedique a servicios de televisión por cable, al menos durante los próximos cinco años. La violación a esta cláusula ocasionaría multas para los vendedores que oscilan los US\$500,000.00

Para llevar a cabo esta inversión en cuotas de mercado, la compañía debe garantizar la satisfacción del cliente ofreciéndole un servicio de mayor calidad tecnológica y así, poder incrementar su ingreso promedio por cliente (ARPU, por sus siglas en inglés) y poder proyectar sus beneficios económicos futuros.

Considerando lo anterior, para que esta inversión en intangible surta los resultados requeridos debe de ir acompañada a la vez de un mejoramiento o renovación en la infraestructura de red física y lógica, para mantener y mejorar el servicio pasando de una red que este momento es de cable coaxial, a una de fibra óptica con estándares tecnológicos de punta con lo cual se espera pueda ofrecer los servicios no solamente de televisión por cable, sino de Internet, datos y otros servicios de telecomunicación afines, para poder satisfacer las necesidades no solamente de los clientes actuales, sino también de todos aquellos clientes potenciales que puedan adquirir otros servicios como Internet de alta velocidad, servicios de telefonía etc.

La empresa NEWELS, es del criterio que al cliente hay que ofrecerle un portafolio de servicios de valor agregado; lo que conlleva además a brindar un servicio completo y personalizado en cuanto a resolver cualquier tipo de problema técnico que el cliente posea con el producto

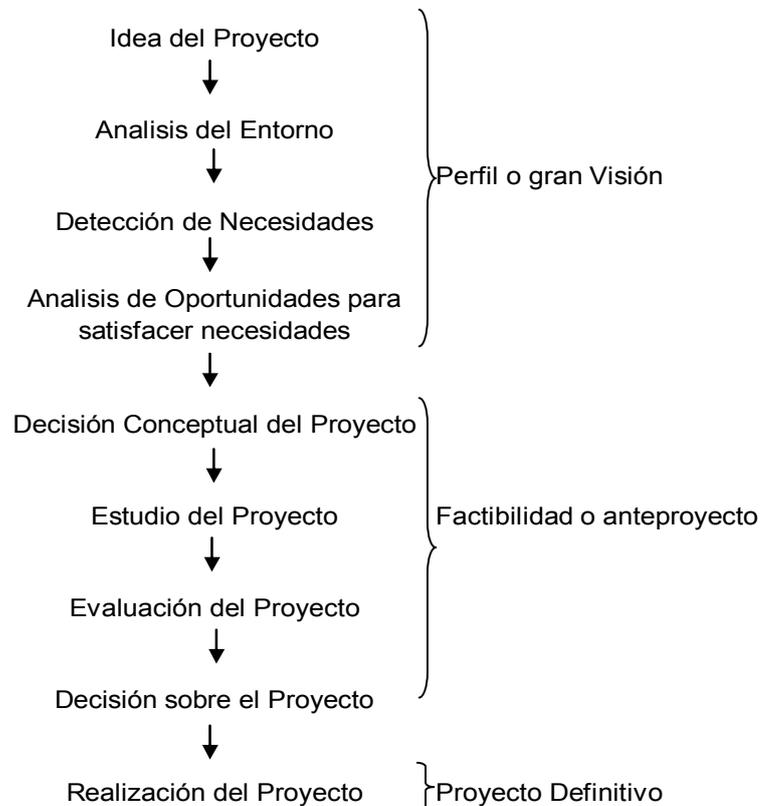
(problemas de conexión, de programación, averías, etc.) lo cual debe ser combinado con un precio accesible al cliente de cualquier estatus, garantizando así su satisfacción.

Esa estrategia generará una inversión considerable, para lo cual es necesario realizar una valoración financiera a la inversión en los intangibles que planea ejecutar, lo que permitirá conocer anticipadamente el precio promedio de los servicios que ofrecerá, garantizando a su vez proyectar la rentabilidad deseada de la inversión para conveniencia de los inversionistas y conocer en cuanto tiempo se podrá recuperar la inversión realizada en el proyecto.

### Proceso de la Evaluación del Proyecto

Se distinguen tres niveles de profundidad en un estudio de evaluación de proyectos los cuales se describen en el siguiente esquema:

**Figura 3** Proceso de la evaluación de proyectos.



## **2.2.2 Metodología de la investigación**

En el desarrollo de este trabajo, el tipo de investigación que se utilizó, fue el estudio descriptivo-explicativo. A través de la implementación de éste se pudo obtener un panorama más preciso de la magnitud de la operación a realizar por los inversionistas ya que se describieron los aspectos y elementos cuantitativos y cualitativos de la misma, tales como el monto de la inversión proyectada, la tasa mínima atractiva de retorno, el tiempo en que la compañía espera recuperar la inversión, el tiempo durante el cual se esperaría rinda los beneficios económicos proyectados la inversión inicial, las inversiones posteriores (mejoras o reinversiones).

Para fortalecer la inversión se llevó a cabo un estudio que permitió conocer que tan factible era el proyecto que tiene en cuenta la compañía, para lo cual se utilizaron métodos financieros que pusieron de manifiesto si la inversión produciría las ganancias esperadas, y por ende la decisión de los ejecutores de que si puede aceptarse el proyecto.

Se explicaron cada uno de los cálculos de análisis de valoración financiera, haciendo énfasis en el efecto de los resultados en la operación de la empresa.

## **2.2.3 Técnicas utilizadas para la valoración financiera.**

Dentro de los métodos a utilizar para la valoración financiera del proyecto de NEWELS, se explican a continuación los siguientes:

### **2.2.3.1 Flujo Neto de Caja**

El flujo neto de caja, se construye a partir de la suma de todos los beneficios menos todos los pagos efectuados durante la vida útil del proyecto de inversión.

Los ingresos y egresos afectados a impuestos incluyen todos aquellos movimientos de caja que, por su naturaleza pueden alterar el estado de pérdidas y ganancias de la empresa y, por lo tanto; la cuantía de los impuestos sobre las utilidades que se podrán generar por la implementación del proyecto.

Los gastos no desembolsables corresponden a gastos que, sin ser salidas de caja, son posibles de agregar a los costos de la empresa con fines contables, permitiendo reducir la utilidad sobre la cual se pagan impuestos, para el caso del proyecto se cuenta en este concepto con la depreciación de la red.

Para el cálculo del impuesto se aplica la tasa tributaria porcentual sobre las utilidades para determinar el monto del impuesto, dejando por resultado la utilidad neta.

$$UN = UAI - ISR$$

Donde:

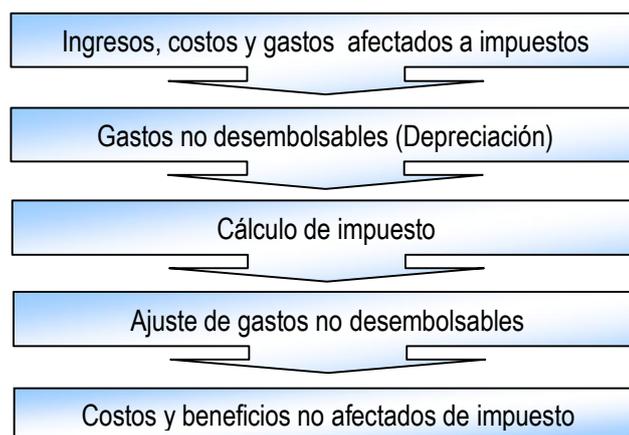
UAI = Utilidad antes de Impuestos

ISR= Impuesto sobre la Renta = (25% \* UAI)

#### **Variables del Flujo Neto de Caja:**

Las variables a utilizar para la construcción del Flujo Neto de Caja son: La inversión inicial, las mejoras o reinversión, los ingresos, los costos directos, los gastos de operación (ventas, administración y técnicos), depreciación y el impuesto sobre las ganancias.

**Figura 4** Esquema secuencial de las variables del flujo de caja



### a) Inversión inicial y reinversión

En el año 2008, La compañía NEWELS adquiere de la compañía vendedora Multichannel, S.A. una cuota de mercado de una localidad en la zona oriental, representada a través de una base de datos de 1,200 clientes suscriptores, por lo cual paga la cantidad de **US\$240,000.00** a razón de **US\$200.00** por cada cliente adquirido, al momento de la adquisición se incurrieron en gastos legales del 1% por **US\$2,400.00**

Adicionalmente la compañía tiene estimado que en el segundo año de ejecución del proyecto se hará una reinversión por **US\$100,000.00** en concepto de mejoras a un 35% de la red existente, con los fines siguientes:

- √ Actualización tecnológica de la red de cable coaxial a red de cable de fibra óptica.
- √ Mejoramiento del servicio prestado a los clientes.
- √ Ampliación del portafolio de servicios potenciales (Servicios de Internet, datos y telefonía)
- √ Obtener ahorro en costos de mantenimiento.

#### Datos para el Flujo de Caja:

**Inversión Inicial:** 1,200 clientes suscriptores x US\$200.00 c/u = US\$240,000.00

**Reinversión por mejoras a la red:** \$100,000.00 (invertido en el año 2)

### b) Ingresos proyectados

A la fecha de negociación entre NEWELS y Multichannel S.A., los suscriptores tenían contratos a 18 meses que estipulaban un precio promedio por el servicio de **US\$20.00** mensuales, esto constituye el ingreso promedio mensual por cliente que NEWELS aspiraría obtener por los primeros 2 años de operación del proyecto.

Para el año 3 se proyecta incrementar el precio del servicio a **US\$23.00**, por cliente, considerando que este será mejor como producto de las mejoras efectuadas a la red. Este precio se mantiene para el año 4.

Para el año 5 se proyecta reducir el precio del servicio a **US\$20.00**, con el objetivo de fidelización y promover la retención de clientes ante la prevista penetración de la competencia y considerando que la compañía obtendrá un crecimiento de clientes, por lo que los ingresos totales no se verán afectados respecto al año anterior.

Es importante destacar que NEWELS no estimará una baja en la proyección de clientes suscriptores por que según la percepción de los clientes, con la llegada de esta nueva inversión se tendrá acceso a una gama más amplia de servicios digitales, así como también beneficios, promociones y productos de valor agregado que antes eran inaccesibles.

Debido a lo anterior antes que una baja en cuanto a clientes, se proyecta en cambio; un incremento del 10% en el número de suscriptores en los años 3 y 4 respecto al año inmediato anterior y para el año 5 se incrementa en un 15%.

El efecto en ingresos de la probabilidad de la competencia en el mercado no se considera que sea posible en los 5 años que duraría el proyecto, ya que no existe otra infraestructura técnica en la localidad y según estimaciones técnicas esta tardaría 4 años para instalar infraestructura de red y equipos de transmisión.

La proyección de ingresos por servicios de cable TV que la compañía NEWELS ha considerado obtener desde el año 2009 hasta el año 2013, que es el tiempo que durará el proyecto (5 años). Se presenta en el siguiente cuadro:

#### **Cuadro No. 1**

<b>NEWELS</b>					
<b>PROYECCION DE INGRESOS DE CABLE TV</b>					
<b>AÑO</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Numero de suscriptores	1,200	1,200	1,320	1,452	1,670
Ingresos promedio por cliente (ARPU)	\$ 20	\$ 20	\$ 23	\$ 23	\$ 20
INGRESO MENSUAL	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 30,360	\$ 33,396	\$ 33,396
<b>INGRESO ANUAL</b>	<b>\$ 288,000</b>	<b>\$ 288,000</b>	<b>\$ 364,320</b>	<b>\$ 400,752</b>	<b>\$ 400,752</b>

### c) Costos Directos

Para la prestación del servicio de televisión por cable se estiman costos directos por servicios de programación de operadores del exterior a razón de **US\$4.00** por suscriptor.

La compañía tiene otros costos directos tales como: Pago de licencias de transmisión a la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET) **US\$300.00** mensuales, alquiler de **150 postes a US\$2.00** cada uno y servicio de energía eléctrica (fuentes de poder) en **US\$400.00** mensuales por parte de distribuidoras de servicio eléctrico.

A partir del año 2 se calcula un 4% de incremento en los costos.

#### **Resumen de datos para proyección de costos y flujo de caja:**

**Costos de programación:** 1,200 suscriptores x US\$4.00 = US\$4,800.00 al mes

**Licencias de Transmisión:** US\$300.00 al mes.

**Alquileres de Postes:** 150 postes x US\$2.00 = US\$300.00 al mes

**Fuentes de Poder:** US\$400.00 al mes

**Tasa inflacionaria proyectada:** 4%<sup>9</sup>

Los costos directos totales como se muestra en el siguiente cuadro, presentan un incremento año con año, afectados por la tasa inflacionaria determinada del 4%.

---

<sup>9</sup> CAMARA DE COMERCIO E INDUSTRIA DE EL SALVADOR, Indicadores Económicos, Boletín Económico 2008. Disponible en: <http://www.camarasal.com/indicadores.php> [Consulta 01 Octubre 2009]

## Cuadro No. 2

### NEWELS

#### PROYECCION DE COSTOS DIRECTOS

AÑO	2009	2010	2011	2012	2013
Numero de suscriptores	1,200	1,200	1,320	1,452	1,670
Costos de Programacion: (FOX, HBO, TDN, Discovery Channel, Televisa)					
Costo por Suscriptor	\$ 4.0	\$ 4.2	\$ 4.3	\$ 4.5	\$ 4.7
Costo Mensual - Programacion	\$ 4,800	\$ 4,992	\$ 5,711	\$ 6,533	\$ 7,814
<b>Costo Anual - Programacion</b>	<b>\$ 57,600</b>	<b>\$ 59,904</b>	<b>\$ 68,530</b>	<b>\$ 78,399</b>	<b>\$ 93,765</b>
Otros Costos Directos:					
Licencias de Transmision	\$ 300	\$ 312	\$ 324	\$ 337	\$ 351
Alquiler de Postes (150 postes)	\$ 300	\$ 312	\$ 324	\$ 337	\$ 351
Energia Electrica - Fuentes de Poder	\$ 400	\$ 416	\$ 433	\$ 450	\$ 468
Total Otros Costos Mensuales	\$ 1,000	\$ 1,040	\$ 1,082	\$ 1,125	\$ 1,170
<b>Total Otros Costos Anuales</b>	<b>\$ 12,000</b>	<b>\$ 12,480</b>	<b>\$ 12,979</b>	<b>\$ 13,498</b>	<b>\$ 14,038</b>
<b>TOTAL COSTOS DIRECTOS</b>	<b>\$ 69,600</b>	<b>\$ 72,384</b>	<b>\$ 81,509</b>	<b>\$ 91,897</b>	<b>\$ 107,803</b>

Tal como se muestra en el cuadro 2, el costo directo de programación esta determinado multiplicando los suscriptores totales por el costo de cada suscriptor.

Ejemplo:

Para el año 2009 existen 1,200 suscriptores x \$ 4.0 = \$ 4,800 es el costo mensual y multiplicando este resultado por 12 meses que es el costo considerado por año; \$ 4,800 x 12 meses = \$ 57,600 costo anual de programación. Luego incorporamos los demás costos directos según los datos detallados anteriormente y tenemos los costos anuales por \$ 69,600

para el año 1, y a partir del año 2 todos los rubros están afectados por el efecto inflacionario del 4%.<sup>10</sup>

#### d) Gastos de Venta, Administración y Operación

La compañía NEWELS proyecta para operar, los siguientes gastos de operación:

#### Cuadro No. 3

NEWELS PROYECCION DE GASTOS OPERATIVOS					
AÑO	2009	2010	2011	2012	2013
<b>PUBLICIDAD Y VENTAS</b>					
Salarios y comisiones / Ventas (1)	\$ 6,000	\$ 6,240	\$ 6,490	\$ 6,749	\$ 7,019
Gastos de publicidad	\$ 2,000	\$ 2,080	\$ 2,163	\$ 2,250	\$ 2,340
	\$ 8,000	\$ 8,320	\$ 8,653	\$ 8,999	\$ 9,359
<b>ADMINISTRACION</b>					
Sueldos y salarios / admon (4)	\$ 18,240	\$ 18,970	\$ 19,728	\$ 20,518	\$ 21,338
Agua, energia y comunicaciones	\$ 14,400	\$ 14,976	\$ 15,575	\$ 16,198	\$ 16,846
Mantenimiento y reparaciones	\$ 12,000	\$ 12,480	\$ 12,979	\$ 13,498	\$ 14,038
Otros gastos de admon	\$ 7,360	\$ 7,654	\$ 7,961	\$ 8,279	\$ 8,610
	\$ 52,000	\$ 54,080	\$ 56,243	\$ 58,493	\$ 60,833
<b>TECNICOS</b>					
Mtto Averias y reparac materiales	\$ 9,000	\$ 9,360	\$ 9,734	\$ 10,124	\$ 10,529
Mtto Averias y reparac contratistas	\$ 7,200	\$ 7,488	\$ 7,788	\$ 8,099	\$ 8,423
	\$ 16,200	\$ 16,848	\$ 17,522	\$ 18,223	\$ 18,952
<b>TOTAL COSTOS DIRECTOS</b>	<b>\$ 76,200</b>	<b>\$ 79,248</b>	<b>\$ 82,418</b>	<b>\$ 85,715</b>	<b>\$ 89,143</b>

Los gastos anteriores son estimados para un año.

<sup>10</sup> CAMARA DE COMERCIO E INDUSTRIA DE EL SALVADOR, Indicadores Económicos, Boletín Económico 2008. Disponible en: <http://www.camarasal.com/indicadores.php> [Consulta 01 Octubre 2009]

Ejemplo:

En los salarios y comisiones sobre ventas se estima un gasto mensual de \$500.00 por 12 meses = \$6,000.00, de igual forma los demás gastos son estimados para el primer año según la experiencia, y a partir del año 2 experimentan un incremento del 4% y así también para los siguientes.

#### **e) Depreciación**

La compañía posee una política de depreciación; que consiste en aplicar a los equipos de transmisión y redes el **10%** sobre el costo de adquisición. Sin embargo para efectos de calcular la depreciación para aprovechamiento de escudo fiscal en el flujo de caja, se tomara en consideración los parámetros de la regulación tributaria vigente, es decir por el tipo de activos la red de transmisión de cable es categorizada como maquinaria y equipo y la tasa de depreciación anual es del 20%.

La red de cable coaxial mediante la cual se presta el servicio a los clientes a la fecha de negociación no se había comenzado a depreciar pues recién en ese año la administración de Multichannel (vendedores) finalizaban el proceso de renovación de la red antigua, aunque cabe aclarar que la tecnología de esta red no cumple las expectativas de NEWELS para brindar todo el portafolios de servicios que pretende ofrecer a los clientes. La red adquirida tiene un valor en libros de US\$180,000.00

Por lo que la red adquirida y las mejoras tendrán el mismo tratamiento, como se muestra a continuación:

**Valor en libros de la red adquirida:** US\$180,000.00

**Vida útil:** 5 años

**Depreciación anual red antigua:**  $US\$180,000.00 / 5 \text{ años} = US\$36,000.00$

**Depreciación mejoras de la red:**  $US\$100,000.00 / 5 \text{ años} = US\$20,000.00$

La proyección de gastos de depreciación de la red para continuar con el servicio a las cuotas de mercado se muestra en el cuadro No. 4.

**Cuadro No. 4**

**NEWELS**  
**PROYECCION DE GASTOS DE DEPRECIACION**

<b>AÑO</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Depreciacion red antigua	\$ 36,000	\$ 36,000	\$ 36,000	\$ 36,000	\$ 36,000
Depreciacion Mejoras a la red			\$ 20,000	\$ 20,000	\$ 20,000
<b>TOTAL DEPRECIACION</b>	<b>\$ 36,000</b>	<b>\$ 36,000</b>	<b>\$ 56,000</b>	<b>\$ 56,000</b>	<b>\$ 56,000</b>

Respecto a este cuadro, la depreciación de red aumenta debido a que se esta tomando en cuenta la depreciación correspondiente a la red antigua y a partir del año 3 también se deprecia el valor de las mejoras realizadas a esta a razón de \$ 20,000 por año

**f) Impuesto sobre la Renta**

Para el proyecto se utilizara la tasa impositiva aplicable según el artículo número 37 de la Ley de Impuesto sobre la Renta, que es del 25% de la renta imponible obtenida en el ejercicio fiscal.

Tomando como base los datos enunciados en el caso y los presentados en los cuadros 1, 2, 3 y 4, tenemos los elementos para el flujo de caja que se muestra a continuación en el cuadro No.5

## Cuadro No.5

### NEWELS FLUJO DE CAJA PROYECTADO PARA LOS AÑOS 2008 AL 2013

Años	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	0	1	2	3	4	5
Ingresos	\$ -	\$ 288,000.00	\$ 288,000.00	\$ 364,320.00	\$ 400,752.00	\$ 400,752.00
(-) Costos Directos	\$ -	\$ 69,600.00	\$ 72,384.00	\$ 81,509.38	\$ 91,896.89	\$ 107,802.93
=(-) Gastos de Venta y Administración y Operación	\$ -	\$ 76,200.00	\$ 79,248.00	\$ 82,417.92	\$ 85,714.64	\$ 89,143.22
(-) Depreciación	\$ -	\$ 36,000.00	\$ 36,000.00	\$ 56,000.00	\$ 56,000.00	\$ 56,000.00
<b>=Utilidad Neta antes de impuesto</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 106,200.00</b>	<b>\$ 100,368.00</b>	<b>\$ 144,392.70</b>	<b>\$ 167,140.47</b>	<b>\$ 147,805.84</b>
(-) Impuesto Sobre la Renta	\$ -	\$ 26,550.00	\$ 25,092.00	\$ 36,098.18	\$ 41,785.12	\$ 36,951.46
<b>=Utilidad Neta</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 79,650.00</b>	<b>\$ 75,276.00</b>	<b>\$ 108,294.53</b>	<b>\$ 125,355.36</b>	<b>\$ 110,854.38</b>
(+) Depreciación	\$ -	\$ 36,000.00	\$ 36,000.00	\$ 56,000.00	\$ 56,000.00	\$ 56,000.00
<b>Inversión Inicial</b>						
Adquisición de Cuotas de Mercado	-\$ 240,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Costos (Legales, preoperativos)	-\$ 2,400.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Reinversión y Mejoras</b>						
Mejora de Redes	\$ -	\$ -	-\$ 100,000.00		\$ -	\$ -
Valor de Desecho	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 85,600.00
<b>Flujo de Caja</b>	<b>\$ (242,400.00)</b>	<b>\$ 115,650.00</b>	<b>\$ 11,276.00</b>	<b>\$ 164,294.53</b>	<b>\$ 181,355.36</b>	<b>\$ 252,454.38</b>

Este cuadro, se presenta un escenario amplio de la información calculada en los cuadros anteriores.

El flujo neto de caja, es elaborado a partir de la información determinada de la siguiente manera:

Al total de ingresos calculados para cada año (los cuales fueron determinados en el cuadro No 1), se le resta: los costos directos obtenidos en el cuadro No. 2 de la misma forma; los gastos operativos según cuadro No. 3 y la depreciación determinada en el cuadro No. 4 dando como resultado final la utilidad neta antes de impuestos

La tasa impositiva de Impuesto sobre la renta del 25% es restada de la utilidad antes de impuesto y nos da como resultado la utilidad neta.

Es necesario aclarar; que la línea de depreciación es incorporada para efectos de la utilidad neta únicamente para el cálculo de impuesto sobre la renta ya que ésta es deducible de impuestos. Sin embargo no puede considerarse como parte del flujo de caja porque no es un gasto monetario, es decir, que no representa una erogación de efectivo, solo es una estimación financiera.

En la parte inferior incorporamos la inversión inicial y la reinversión en negativo pues representa la salida de caja para ejecutar el proyecto de adquisición de cuotas de mercado.

Por ultimo el valor de desecho que es la cantidad estimada de caja que recibiríamos por el proyecto total al negociarlo en el año 5.

### **2.2.3.2 Valor Actual Neto (VAN)**

Es el método más conocido y el más aceptado. Por Valor Actual Neto de una inversión se entiende; a la suma de los valores actualizados de todos los flujos netos de caja esperados del proyecto, deduciendo el valor de la inversión inicial.

Si el proyecto de inversión tiene un VAN > 0, sin importar cuanto supere a cero ese valor, esto solo implica una ganancia extra después de ganar la TMAR aplicada a lo largo del período

considerado. Esto solo explica la gran importancia que tiene seleccionar una TMAR adecuada.<sup>11</sup> Al obtener un VAN nulo significaría que la rentabilidad del proyecto es la misma que colocar los fondos invertidos en el mercado con un interés equivalente a la tasa de descuento utilizada.

### **Variables Valor Actual Neto:**

Las variables a utilizar para la construcción del Valor Presente Neto: Flujo Neto de Caja Proyectado, Tasa Mínima Atractiva de Retorno (TMAR).

La principal ventaja de este método es que al homogenizar los flujos netos de caja a un mismo momento de tiempo ( $t=0$ ), reduce a una unidad de medida común cantidades de dinero generadas (o aportadas) en momentos de tiempo diferentes. Además, admite introducir en los cálculos flujos de signo positivos y negativos (entradas y salidas) en los diferentes momentos del horizonte temporal de la inversión, sin que por ello se distorsione el significado del resultado final, como puede suceder con la TIR.

#### **a) Tasa Mínima Atractiva de Retorno (TMAR).**

La compañía NEWELS, utiliza para la evaluación de proyectos nuevos una TMAR de 13.97% y está dada por lineamientos de su casa matriz MLDS Holdings que es la que aporta los fondos para invertir en la compra de cuotas de mercado. Sin embargo la determinación de la TMAR se explica a continuación.

Como se puede observar el proyecto en el año cero el proyecto requiere una inversión de US\$242,400.00 en intangibles mas US\$100,000.00 en mejoras de activo fijo para lo cual se obtendrá un financiamiento bancario de US\$275,000 a una tasa de interés de 7.5% y el resto será capital de la empresa quien de acuerdo actividad actual le rinden un 15% de rentabilidad.

En resumen las fuentes de financiamiento son las que se muestran en el cuadro No.6

---

<sup>11</sup> BACA URBINA, Gabriel. Evaluación de Proyectos. 4a Ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 2001.

### Cuadro No. 6

#### COMPAÑÍA HOLDING DE NEWELS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

FUENTE	CAPITAL	%	TASA EXIGIDA
Préstamo bancario	\$ 275,000	80.32%	7.50%
Aporte propio	\$ 67,400	19.68%	15.00%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 342,400</b>	<b>100.00%</b>	

Una vez que se ha definido el costo del préstamo, y la rentabilidad exigida al capital propio, se calcula una tasa de descuento ponderada que incorpore los dos factores en la proporcionalidad adecuada.

#### b) Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC o WACC por sus siglas en ingles)

$$\text{CPPC}=\text{WACC} = D\% * K_d*(1-t) + K_o * E\%$$

Donde:

D% = Porcentaje de la deuda sobre activos

K<sub>d</sub> = Costo de la deuda

t = Tasa impositiva

K<sub>o</sub> = Costo de Patrimonio de los accionistas

E% = Porcentaje de patrimonio sobre activos

$$\begin{aligned}\text{CPPC} &= (0.075) (1-0.25) (0.8032) + (0.15) (0.1968) \\ &= 0.0747 = 7.47\%\end{aligned}$$

El gerente de la compañía MLDS Holding determinó que además del costo del capital se le asigne al proyecto una tasa de riesgo país equivalente al 4% y una rentabilidad específica esperada del 2.5%.

Riesgo país es el índice que intenta medir el grado de riesgo que entraña un país para las inversiones extranjeras,<sup>12</sup> la compañía busca maximizar sus ganancias teniendo en cuenta la probabilidad de que sean menor de lo esperado o que existan pérdidas por lo que la compañía determinó para este proyecto una tasa del 4%.

$$\text{TMAR} = 7.47 \% + 4\% + 2.5\%$$

$$\text{TMAR} = 13.97\%$$

---

<sup>12</sup> SHEFER, Dick. El Cuento del Riesgo País Junio de 2001; Córdoba, Gonzalo: Todo lo que usted quiso saber sobre el riesgo país y nunca se animó a preguntar. Agosto de 2001. Disponible en:  
<<http://www.econlink.com.ar/definicion/riesgopais.shtml>>[Consulta diciembre 2009]"

**VALOR PRESENTE NETO**

**DATOS**

INVERSION INICIAL	\$ 242,400.00
REINVERSION (AL FINAL DEL AÑO 3)	\$ 100,000.00
TMAR	13.97%
VALOR DE DESECHO	\$ 85,600.00

FLUJOS DE CAJA	Año 1 (2009)	\$ 115,650.00
	Año 2 (2010)	\$ 11,276.00
	Año 3 (2011)	\$ 164,294.53
	Año 4 (2012)	\$ 181,355.36
	Año 5 (2013)	\$ 166,854.38

	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Años	0	1	2	3	4	5
FEt		\$ 115,650.00	\$ 11,276.00	\$ 164,294.53	\$ 181,355.36	\$ 166,854.38
lo	\$ (242,400.00)					
Reinversión				\$ (100,000.00)		
Valor de Desecho						\$ 85,600.00
TMAR=13.97%						
0.1397						

$$VPN = -242,400.00 + \left[ \frac{115,650.00}{(1+0.1397)^1} + \frac{11,276.00}{(1+0.1397)^2} + \frac{164,294.53}{(1+0.1397)^3} + \frac{181,355.36}{(1+0.1397)^4} + \frac{166,854.38}{(1+0.1397)^5} \right] + \frac{85,600.00}{(1+0.1397)^5}$$

$$VPN = -\$242,400.00 + ( 101,474.07 + 8,681.08 + 110,981.72 + 107,490.03 + 86,773.05 ) + 44,516.50$$

**VPN= \$ 217,516.46**

El proyecto de adquisición de cuotas de mercado representado a través de 1,200 clientes tiene un VAN de US\$217,516.46 (valor > 0), sin importar cuanto supere a cero ese valor, esto solo implica una ganancia extra después de ganar la TMAR del 13.97% aplicada a lo largo del período considerado. La TMAR es la adecuada.<sup>13</sup> Si se hubiera obtenido un VAN nulo (valor = 0) significaría que la rentabilidad del proyecto es la misma que colocar los fondos invertidos en el mercado con un interés equivalente a la tasa de descuento utilizada.

### **2.2.3.3 Tasa Interna de Rendimiento (TIR)**

Se denomina tasa interna de rentabilidad (TIR) a la tasa de descuento que hace que el valor actual neto (VAN) de una inversión sea igual a cero (VAN = 0). Supone que el dinero que se gana año con año se reinvierte en su totalidad en el interior de la compañía por medio de la inversión.

Este método considera que una inversión es aconsejable si la TIR resultante es igual o superior a la tasa exigida por el inversionista.

El cálculo de la TIR actualmente es menos complicado con el uso de las hojas de cálculo y las calculadoras modernas o financieras; también puede calcularse de forma relativamente sencilla por medio del método de interpolación lineal.

---

<sup>13</sup> BACA URBINA, Gabriel. Evaluación de Proyectos. 4a Ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 2001.

## TASA INTERNA DE RENDIMIENTO

TIR	$-(I_0) + \left[ \frac{F_1}{(1+i)^1} + \frac{F_2}{(1+i)^2} + \frac{F_3}{(1+i)^3} + \frac{F_4}{(1+i)^4} + \frac{F_5}{(1+i)^5} \right] + \frac{S}{(1+i)^5}$							VPN
13.97%	-242,400.00 + (	101,474.07 +	8,681.08 +	110,981.72 +	107,490.03 +	86,773.05 ) +	44,516.50	217,516.46
20.00%	-242,400.00 + (	96,375.00 +	7,830.56 +	95,077.85 +	87,459.18 +	67,055.03 ) +	34,400.72	145,798.34
39.00%	-242,400.00 + (	83,201.44 +	5,836.14 +	61,175.66 +	48,581.53 +	32,156.12 ) +	16,496.80	5,047.69
<b>40.00%</b>	<b>-242,400.00 + (</b>	<b>82,609.21 +</b>	<b>5,753.35 +</b>	<b>59,878.59 +</b>	<b>47,213.01 +</b>	<b>31,027.86 ) +</b>	<b>15,917.98</b>	<b>0.00</b>
45.00%	-242,400.00 + (	79,758.62 +	5,363.14 +	53,891.35 +	41,025.92 +	26,031.40 ) +	13,354.69	-22,974.87

Nota: Se Determino la TIR mediante la Funcion "Buscar Objetivo" de MS Excell

#### DETERMINACION DE LA TIR MEDIANTE INTERPOLACION

$$\begin{aligned} \frac{0.39 - \text{TIR}}{0.39 - 0.45} &= \frac{5,047.69 - 0}{5,047.69 - (-22,974.87)} \\ \frac{0.39 - \text{TIR}}{-0.06} &= \frac{5,047.69}{28,022.56} \\ \frac{0.39 - \text{TIR}}{-\text{TIR}} &= 0.180129529 \times -0.06 \\ -\text{TIR} &= -0.010807772 - 0.39 \\ -\text{TIR} &= (0.401) \\ \text{TIR} &= \mathbf{40.1\%} \end{aligned}$$

La determinación de la TIR tal como se muestra en los esquemas anteriores, se puede calcular de forma automática mediante la herramienta “buscar objetivo” de MS Excel, mediante funciones o de forma manual mediante interpolación como se calculó anteriormente.

Lo que se pretende es buscar y comprobar la tasa que hace que la suma de los flujos descontados sea igual a cero.

Y como pudimos comprobar en el primer esquema, la tasa que hace que dicho resultado sea cero es 40% aproximadamente.

Y como 40% es mayor a 13.97% que es la Tasa Minima de Retorno establecida para el proyecto, se puede decir que el proyecto es viable para ejecutar la inversión.

#### 2.2.3.4 Plazo de recuperación, Plazo de Reembolso ( PAY-BACK):

Es el número de años que la empresa tarda en recuperar la inversión. Este método selecciona aquellos proyectos cuyos beneficios permiten recuperar más rápidamente la inversión, es decir; cuanto más corto sea el periodo de recuperación de la inversión mejor será el proyecto.

**PLAZO DE RECUPERACION DESCONTADO**

<b>Año</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
FEt	\$ (242,400.00)	\$ 115,650.00	\$ 11,276.00	\$ 164,294.53	\$ 181,355.36	\$ 252,454.38
VP ( FEt)	\$ (242,400.00)	\$ 101,474.07	\$ 8,681.08	\$ 110,981.72	\$ 107,490.03	\$ 131,289.55
VPA	-\$ 242,400.00	-\$ 140,925.93	-\$ 132,244.84	-\$ 21,263.12	\$ 86,226.91	\$ 217,516.46
	( - )	( - )	( - )	( - )	( + )	( + )

Fet = Flujos de Caja Netos Proyectados  
 VP (Fet) = Valor Presente de Flujos de Caja Netos  
 VPA = Valor Presente Acumulado

Cálculos:

$$\text{PRD} = P + (-\text{VPA} / \text{PP})$$

$$\text{PRD} = 3 + \left( \frac{-(-21263.12)}{131,289.55} \right)$$

$$\text{PRD} = 3 + ( 0.16 )$$

$$\text{PRD} = 3.16 \text{ AÑOS}$$

$$\text{PRD} = 3 \text{ años, 1 mes y 27 días}$$

El plazo de recuperación es igual a los enteros de los periodos, más la fracción de periodo necesaria para recuperar la inversión. Los enteros de los periodos son 3 años completos y la fracción de año se calcula dividiendo el Valor Presente Acumulado del tercer año (VPA= -\$21,263.12) entre el Valor Presente de los Flujos de Caja Neto del ultimo año del proyecto o quinto año (PP=\$131,289.55); dando como resultado 0.16 años equivalente a 1 mes y 27 días.

Esto significa que la inversión neta se estaría recuperando en un tiempo menor al periodo del proyecto por lo que sería beneficioso para la empresa.

### 2.2.3.5 Índice de Rentabilidad ( IR )

Este índice se determina dividiendo el valor de los flujos de caja sobre el valor de la inversión. Es necesario que el índice resultante supere el 100% de la inversión para que el proyecto sea aceptado en ese aspecto.

#### INDICE DE RENTABILIDAD

$$IR = \frac{VP \text{ Flujos Proyectados}}{VP \text{ Inversion}}$$

$$IR = \frac{459,916.46}{242,400.00 + \frac{100,000.00}{(1+0.1397)^3}}$$

$$IR = \frac{459,916.46}{309,950.47}$$

$$IR = 148\% \qquad \qquad \qquad IR > 1$$

Al dividir el valor presente de los flujos proyectados entre el valor presente de la inversión (incluye reinversión) se tiene como resultado 148% lo que significa que los flujos netos del proyecto superan en un 48% al valor presente de la inversión, lo cual indica que tiene una rentabilidad garantizada al inicio del proyecto tomando en cuenta los flujos proyectados.

### 2.2.3.6 Valor Terminal

Este valor se determina calculando el Valor Futuro (VF) de los flujos de caja y el valor de desecho de la inversión. El Valor resultante debe ser mayor a la inversión.

CALCULO DEL VALOR TERMINAL (VALOR FUTURO DE LOS FLUJOS TOMANDO EN CUENTA LA TMAR)

$$\begin{aligned} \text{VT} &= 101,474.07 (1+0.1397)^{(5-1)} \\ &+ 8,681.08 (1+0.1397)^{(5-2)} \\ &+ 110,981.72 (1+0.1397)^{(5-3)} \\ &+ 107,490.03 (1+0.1397)^{(5-4)} \\ &+ 86,773.05 (1+0.1397)^{(5-5)} \\ &+ 44,516.50 (1+0.1397)^{(5-5)} \end{aligned}$$

$$\text{VT} = 171,205.33 + 12,851.26 + 144,155.94 + 122,506.39 + 86,773.05 + 44,516.50$$

$$\text{VT} = 582,008.47$$

Es valor futuro del proyecto calculado con la TMAR del 13,97%, constituye el valor financiero de la inversión neta total al final del periodo del proyecto.

## 2.2.4 Análisis e interpretación de los resultados

### Resumen de Criterios:

- $\text{VPN} > 0$
- $\text{TIR} > \text{TMAR}$
- $\text{VT} > \text{Inversión}$
- $\text{IR} > 1$
- $\text{PRD} = 3.16 \text{ años} < \text{Plazo del Proyecto}$

Analizando la evaluación del proyecto. El capital invertido tiene un costo de 7.47% y se le a considerado un 4% de riesgo mas una rentabilidad especifica del 2.5% determinando así una Tasa Mínima Atractiva de Retorno (TMAR) del 13.97%, que al ser evaluada al Valor Actual Neto (VAN) se obtiene un valor muy arriba de cero, razón que permite encontrar la Tasa Interna de Retorno que resulto ser 40%.

En este caso tomando en cuenta una TMAR del 13.97% con un efecto inflacionario del 4% los indicadores del **proyecto llevan a concluir que sí conviene ejecutarse**, ya que el Valor

Actual Neto (VPN) es mayor que cero, la Tasa Interna de Rendimiento (TIR) es mayor que la tasa de descuento o TMAR, el Valor Terminal (VT) del proyecto es mucho mayor que la inversión, el Periodo de Recuperación Descontado a la tasa de descuento del proyecto es de 3 años 1 mes y 27 días que es un periodo menor al plazo del proyecto.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACHING GUZMÁN, Cesar. Matemáticas financieras para la toma de decisiones empresariales [en línea]. Disponible en: <<http://bibliotecavirtualeive.files.wordpress.com/2008/07/matematica-financiera.pdf>> [Consulta: 31 Julio 2009]
- BACA URBINA, Gabriel. Evaluación de Proyectos. 4a Ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 2001.
- BLANK Leland, TARQUIN Anthony. Ingeniería Económica. 6a Ed. Mexico: McGraw-Hill Interamericana, 2006
- CAMARA DE COMERCIO E INDUSTRIA DE EL SALVADOR, Indicadores Económicos, Boletín Económico 2008. Disponible en: <http://www.camarasal.com/indicadores.php> [Consulta 01 Octubre 2009]
- HAEUSSLER, Ernest F. Matemáticas para Administración y Economía. 10a Ed. México: Pearson, 2003.
- HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto. Metodología de la investigación. 4a Ed. México: McGraw-Hill, 2006.
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Normas Internacionales de Información Financiera. NIC 38: Activos Intangibles. México 2003
- JOVEL, Roberto Carlos. Guía básica para la elaboración de Trabajos de Investigación. 1ª Ed. San Salvador: Editorial Universitaria, 2008.
- LAMB Charles, HAIR Joseph y McDANIEL Carl , Marketing, Sexta Edición, International Thomson Editores, 2002, Pág. 344.
- MEZA OROSCO, Jhonny de Jesús. Analisis Financiero, Evaluación financiera de proyectos. Publicación 2009. Disponible en <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/evaluacion-financiera-de-proyectos-precios-corrientes-y-constant.html> [Consulta 01 Ago 2009]

- RUDA, Albert . “Una visión crítica de la responsabilidad por cuota de mercado”. Año 2003. Disponible en <http://civil.edg.edu/página/webs/civil/marketshare.htm> [Consulta: 5 Agosto 2009].
- SANDHUSEN L. Richard, Mercadotecnia, Primera Edición, Compañía Editorial Continental, 2002, Pág. 385
- SHEFER, Dick. El Cuento del Riesgo País Junio de 2001; Córdoba, Gonzalo: Todo lo que usted quiso saber sobre el riesgo país y nunca se animó a preguntar. Agosto de 2001. Disponible en: <http://www.econlink.com.ar/definicion/riesgopais.shtml>[Consulta: diciembre 2009]”
- STANTON William, ETZEL Michael y WALKER Bruce, Fundamentos de Marketing, 13va. Edición, Mc Graw Hill, 2004, Págs. 333 y 334
- THOMPSON, Ivan. “Características de los Servicios”, publicación electrónica, Agosto 2006. Disponible en: [http://www.promonegocios.net/mercadotecnia\\_servicios/caracteristicas-servicios.html](http://www.promonegocios.net/mercadotecnia_servicios/caracteristicas-servicios.html) [Consulta: 10 Agosto 2009]
- ZIMA, Petr. Matemáticas Financieras. 2a Edición, México: McGraw-Hill Interamericana, 2005.

## **ANEXOS**

### **ANEXO 1**

#### **1.1 DISEÑO METODOLOGICO**

##### **1.1.1 Tipo de estudio**

En el desarrollo de este trabajo, el tipo de investigación que se empleó, fue el estudio descriptivo-explicativo. A través de la implementación de éste se pudo obtener un panorama más preciso de la magnitud de la operación a realizar por los inversionistas ya que se describieron los aspectos y elementos cuantitativos y cualitativos de la investigación, tales como el monto de la inversión proyectada, la tasa mínima atractiva de retorno, el tiempo en que la compañía pretendía recuperar la inversión, el tiempo durante el cual se esperaba rindiera los beneficios económicos proyectados, la inversión inicial, las inversiones posteriores, así como también, elementos cualitativos como las clasificación o tipo de intangibles, características de clientes y localidades, descripción de aspectos externos a considerar en este tipo de operaciones.

Se explicaron cada uno de los cálculos de análisis de valoración financiera y se hizo énfasis en el efecto de los resultados en la operación de la empresa.

##### **1.1.2 Unidad de análisis**

Las unidades de análisis que se consideraron en la investigación estuvieron constituidas por la compañía NEWELS dedicada a la televisión por cable, cuyo plan de expansión era la inversión en intangibles en la modalidad de Cuotas de Mercado.

##### **1.1.3 Universo**

Debido a que la población sujeta de estudio fue menor a treinta unidades de observación, no se consideró necesario hacer una selección de la muestra a través de formulas estadísticas, por lo que se examinó el total de personas o informantes claves de la compañía NEWELS que tienen relación directa con las decisiones de inversión y expansión comercial entre ellos:

- Jefe del área de nuevos proyectos.
- Director Financiero
- Director Comercial
- Jefe de RRHH.
- Jefe de Contabilidad
- Jefe de Construcción

#### **1.1.4 Instrumentos y técnicas a utilizar en la investigación**

Se puede decir entonces; que las técnicas e instrumentos, son reglas y operaciones que orientan el manejo de las herramientas que auxilian la aplicación del método de investigación seleccionado.

Como instrumentos para la recolección de información en la investigación de campo se utilizaron algunas herramientas y técnicas entre las que podemos mencionar: Observación de la visita de campo, Formulación de cuestionario, Revisión documental y Discusiones en grupo.

A través de la investigación de campo se conocieron algunos aspectos cualitativos que están relacionados con el proyecto de inversión entre ellos la ubicación geográfica, las características de los clientes, las particularidades del entorno (entes reguladores, competencia y otros.)

El cuestionario fue un instrumento que se empleo para obtener la información deseada, al hacer una buena formulación de lo que se quería conocer, se obtuvieron elementos de juicio para enfocar y fortalecer la investigación.

En la revisión documental y discusiones de grupo, se logro clasificar y analizar la información recopilada en el proceso de investigación; y así posteriormente hacer valoraciones que permitieron aplicar adecuadamente los criterios sobre los cuales se basaron las recomendaciones a proponer.

### **1.1.5 Procesamiento de la información**

Para ordenar la información que se recopiló a través de encuestas, cuestionario y discusiones en grupo, la observación y la revisión documental; se elaboraron cédulas narrativas-descriptivas y cuadros acumulativos por cada respuesta, a través de hojas electrónicas en Microsoft Excel a fin de ordenar cada pregunta y respuesta por atributo, lo que permitió analizar los resultados, que se presentaron en gráficos para su análisis e interpretación.

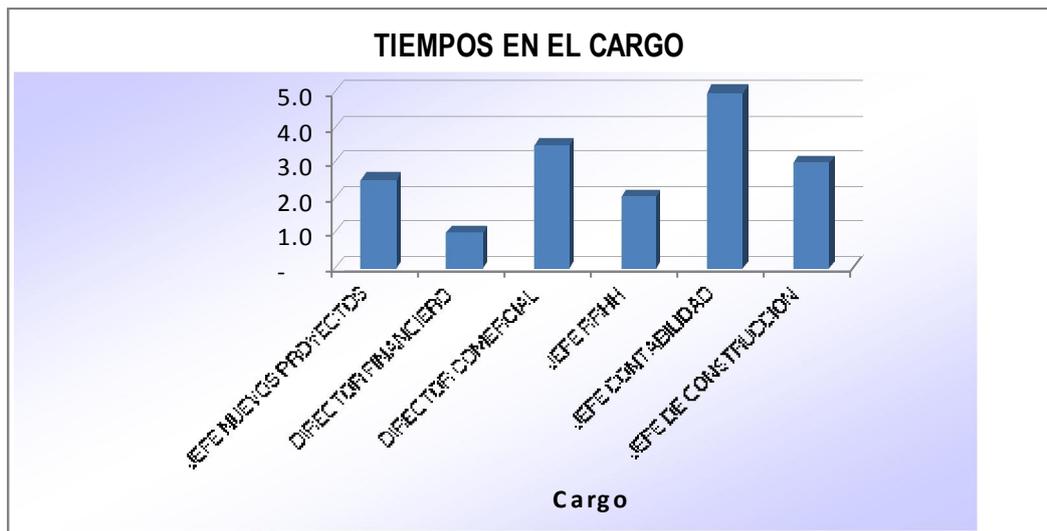
### **1.1.6 Análisis e interpretación de datos (diagnóstico)**

Como evidencia de la investigación se presentó la tabulación de las respuestas obtenidas de los cuestionarios, agrupando la cantidad de respuestas por cada pregunta, tanto en el caso de las respuestas abiertas como de las cerradas.

**TABULACION, GRAFICAS ANALISIS E INTERPRETACION DE RESPUESTA A GUIA DE CUESTIONARIO.**

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

1. ¿Cuánto tiempo tiene en el cargo?

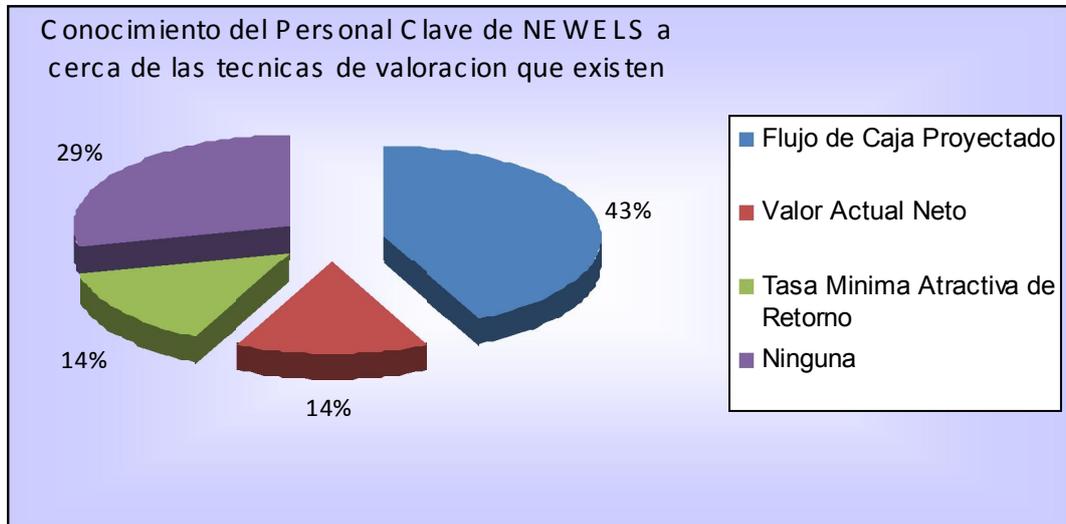


Cargo	Tiempo (años)
JEFE NUEVOS PROYECTOS	2.5
DIRECTOR FINANCIERO	1.0
DIRECTOR COMERCIAL	3.5
JEFE RRHH	2.0
JEFE CONTABILIDAD	5.0
JEFE DE CONSTRUCCION	3.0

**Análisis e Interpretación:** Del personal clave de la compañía NEWELS las personas que mas antigüedad tienen en el cargo son el jefe de contabilidad, seguido del director comercial, así mismo la persona que menos tiempo tiene en el cargo es director financiero. Esta última persona es la más importante en la toma de decisiones por lo que el tener menor tiempo es un factor que en contra respecto al conocimiento del negocio.

**El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:**

**2. ¿Cuáles de las siguientes técnicas de valoración financiera conoce?**

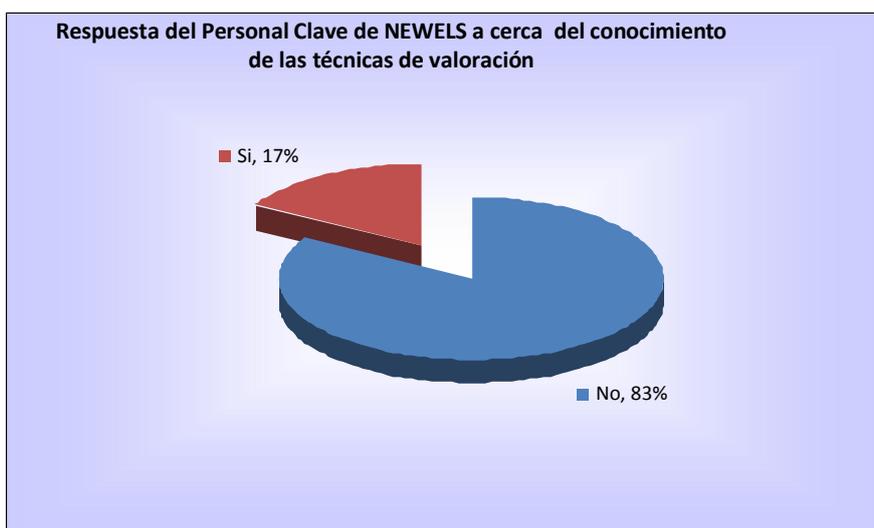


Técnicas de Valoración	Frecuencia	Porcentaje
Flujo de Caja Proyectado	3	43%
Valor Actual Neto	1	14%
Tasa Mínima Atractiva de Retorno	1	14%
Ninguna	2	29%
Total	7	100%

**Análisis e Interpretación:** De un total de 6 personas encuestados se obtuvo que 3/6 de ellos conoce el flujo de caja proyectado por que es la técnica de valoración que mas utilizan, un 2/6 conoce únicamente la técnica de valor actual neto, y 2/6 no conoce ninguna.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

3. ¿Conoce para que sirven las técnicas de valoración financiera en los proyectos de inversión?

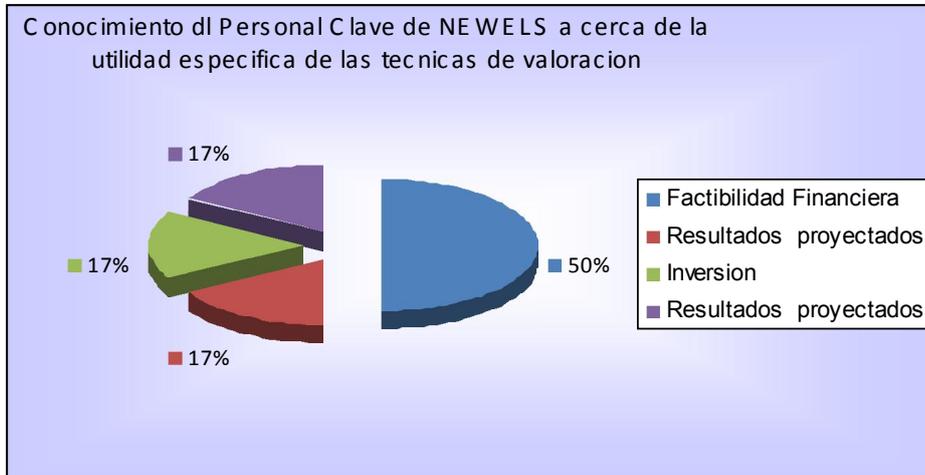


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
No	5	83%
Si	1	17%
Total	6	100%

**Análisis e Interpretación:** De la población encuestada 3/6 de ellos conoce para que sirvan las técnicas de valoración financiera porque son de utilidad en su área laboral, y 2/6 restante no las conoce porque no tienen relación con su cargo dentro de la empresa.

**El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:**

**4. ¿Qué es lo que miden las diferentes técnicas de valoración?**

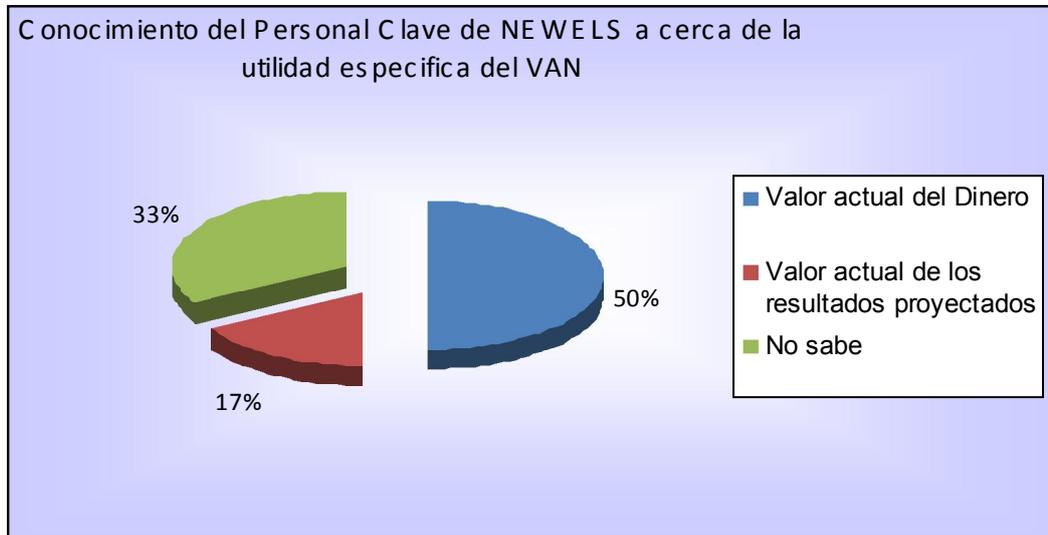


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Factibilidad Financiera	3	50%
Resultados proyectados	1	17%
Inversión	1	17%
Resultados proyectados	1	17%
	6	100%

**Análisis e Interpretación:** Entre el personal encuestado existen 2/5 que consideran que las técnicas de valoración le sirven para medir la factibilidad financiera, otro 2/5 opina que las técnicas de valoración le sirven para medir los resultados proyectados y 1/5 desconoce que miden dichas técnicas.

**El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:**

**5. ¿En qué consiste el cálculo del Valor Actual Neto en los proyectos de Inversión?**



Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Valor actual del Dinero	3	50%
Valor actual de los resultados proyectados	1	17%
No sabe	2	33%
	6	100%

**Análisis e Interpretación:** Los informantes claves de NEWELS respondieron 3/6 que el cálculo del valor actual neto en los proyectos de inversión consiste en determinar el valor actual del dinero, 1/6 opina que determina el valor actual de los resultados proyectados y 2/6 no sabe en que consiste.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

6. ¿Puede proyectar flujos de efectivo?

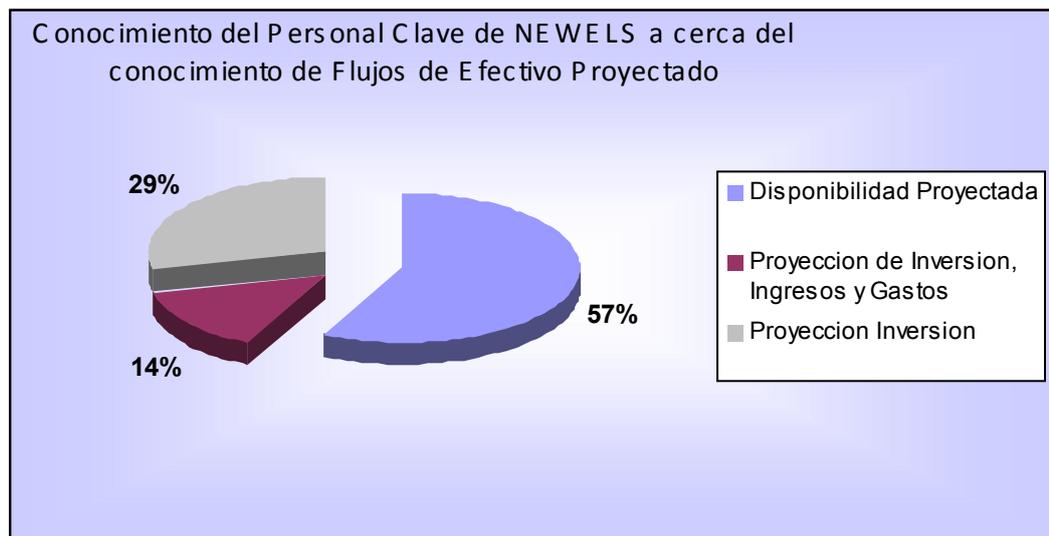


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Si	3	50%
No	3	50%
	6	100%

**Análisis e Interpretación:** Del 100% de los encuestados se obtuvo que 3/6 maneja la técnica de flujos de efectivo y 3/6 los conoce pero no sabe proyectarlos.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

7. ¿Qué análisis realiza con el Flujo de Caja Proyectado?

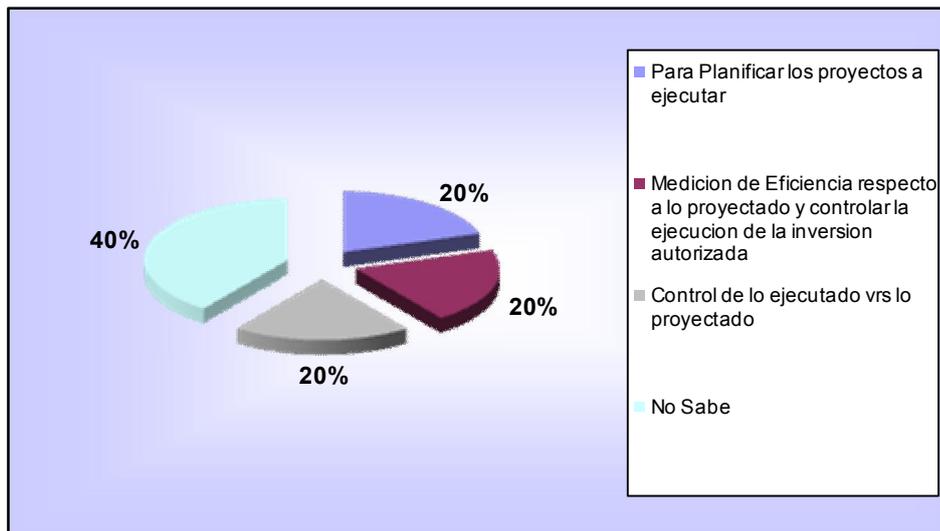


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Disponibilidad Proyectada	4	57%
Proyeccion de Inversion, Ingresos y Gastos	1	14%
Proyeccion Inversion	2	29%
	7	100%

**Análisis e Interpretación:** Un total de 1/6 del personal encuestado realiza análisis de disponibilidad proyectada con esta técnica, 1/6 realiza proyección de inversión, otro 1/5 realiza proyección de inversión, ingresos y gastos, y 2/6 no realiza ningún análisis con el flujo de caja proyectado.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

8. En relación a la pregunta anterior ¿Cómo le ayuda al proceso de toma de decisiones en los proyectos de inversión?



Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Para Planificar los proyectos a	1	20%
Medicion de Eficiencia respec	1	20%
Control de lo ejecutado vrs lo	1	20%
No Sabe	2	40%
	5	100%

**Análisis e Interpretación:** Para 1/5 de los encuestados, el flujo de caja proyectado le ayuda en el proceso de toma de decisiones en los proyectos de inversión para planificar los proyectos a ejecutar, 1/5 opina que le ayuda a medir la eficacia respecto a lo proyectado y controlar la ejecución de la inversión autorizada, a otro 1/5 le ayuda al control de lo ejecutado vrs. Lo proyectado y 2/5 restante no lo utilizan.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

9. ¿Conoce las características cualitativas de la localidad donde se tiene planificado invertir?

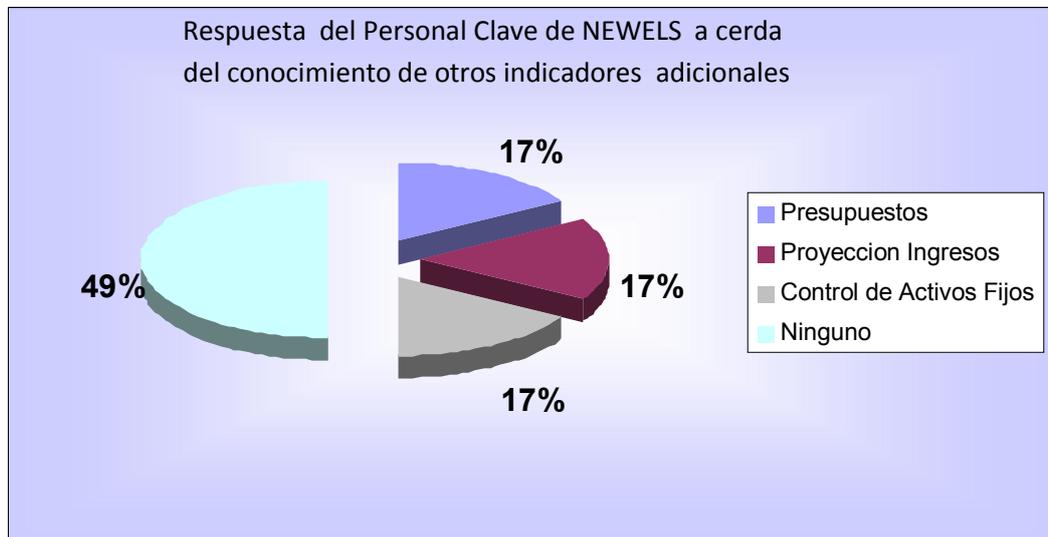


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Si	3	50%
No	3	50%
	6	100%

**Análisis e Interpretación:** De los seis encuestados 3/6 conoce las características cualitativas de la localidad donde se tiene planificado invertir, porque tiene relación directa con su área de trabajo, el 2/6 restante no las conoce.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

10. ¿Qué otros indicadores financieros utiliza en la empresa, para minimizar riesgos en la inversión?

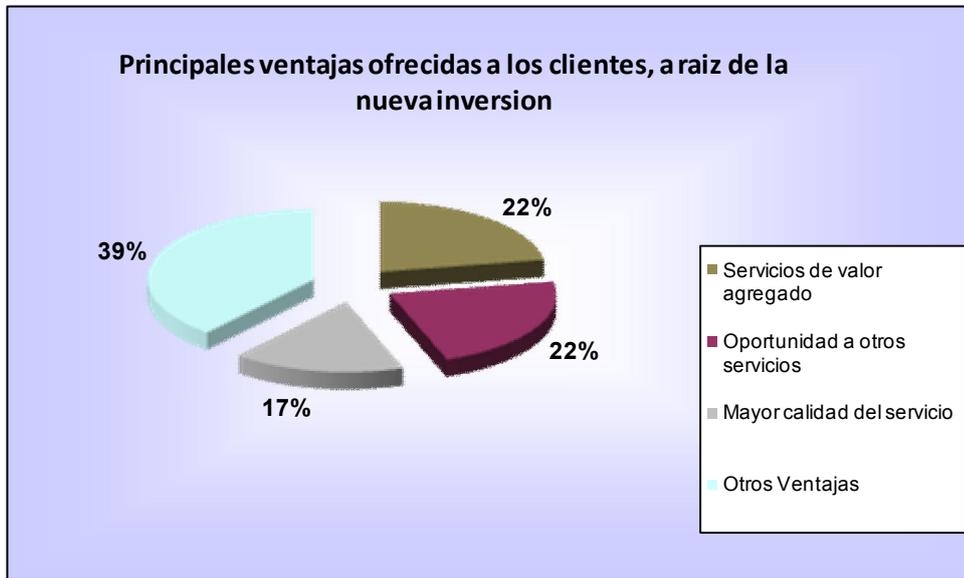


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Presupuestos	1	17%
Proyeccion Ingresos	1	17%
Control de Activos Fijos	1	17%
Ninguno	3	50%
	6	100%

**Análisis e Interpretación:** De las seis personas encuestadas 1/6 hacen uso del presupuesto como herramienta para minimizar riesgos en las inversiones, en tanto otro 1/6 manifestó que utiliza Proyección de ingresos, otro 1/5 lo hace mediante el control de activos fijos y el resto 2/6 no hace uso de ningún indicador.

El personal clave de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

11. ¿Cuales son las tres principales ventajas ofrecidas a los clientes, a raíz de la nueva inversión?

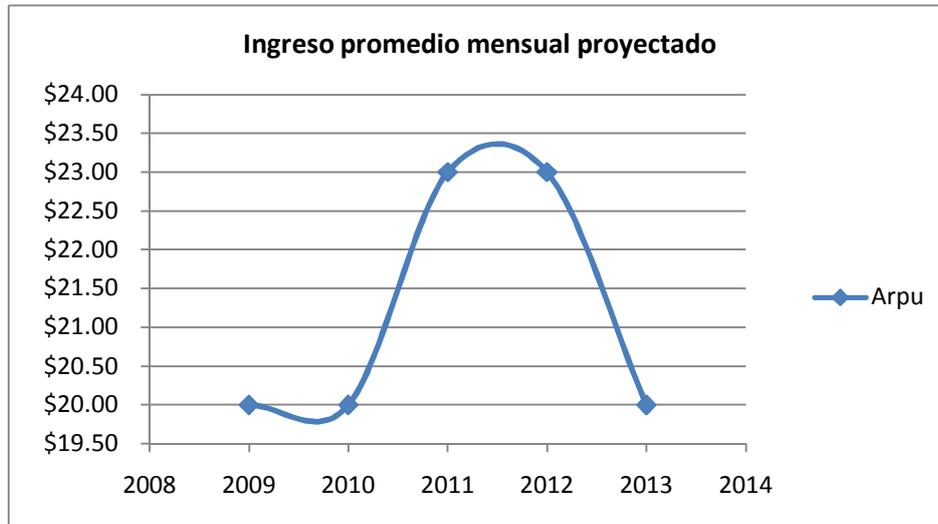


Respuestas	Frecuencia	porcentaje
Servicios de valor agregado	4	22%
Oportunidad a otros servicios	4	22%
Mayor calidad del servicio	3	17%
Otros Ventajas	7	39%
Total	18	

**Análisis e Interpretación:** De las seis personas encuestadas 4/18 creen que la principal ventaja ofrecida a los clientes a raíz de la nueva inversión es brindar servicios de valor agregado y dar oportunidad a otros servicios, 3/18 cree que se dará mayor calidad en el servicio y 7/18 eligió otras ventajas.

El Director Comercial de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

12. ¿Cuánto es el ingreso promedio mensual del proyecto?

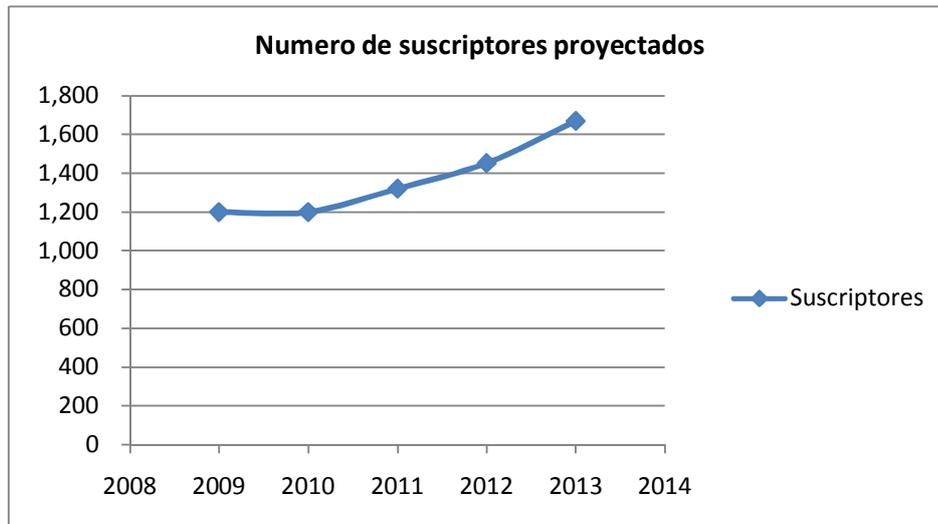


Año	Arpu
2009	\$ 20.00
2010	\$ 20.00
2011	\$ 23.00
2012	\$ 23.00
2013	\$ 20.00

**Análisis e Interpretación:** Según el director comercial durante los años 2009 y 2010 mantendrá un Arpu de US\$20.00; durante los años 2011 y 2012 subirá a US\$23.00 por mejoramiento en el servicio pero se prevé que bajara para fidelizar al cliente a US\$20.00 en el año 2013.

El Director Comercial de la compañía NEWELS respondió a la pregunta:

13. ¿Cuánto es el numero de suscriptores que preveen tener durante el proyecto?



Año	Suscriptores	Crecimiento
2009	1,200	0%
2010	1,200	0%
2011	1,320	10%
2012	1,452	10%
2013	1,670	15%

**Análisis e Interpretación:** Según el director comercial durante los años 2011 y 2012 la compañía experimentará un crecimiento en suscriptores del 10% y durante el año 2013 del 15%.

Al analizar e interpretar los resultados obtenidos en la aplicación de cuestionarios al personal clave de la compañía NEWELS, las situaciones detectadas son las siguientes:

Que el conocimiento financiero del negocio y sus oportunidades, es de vital importancia por lo que una de las personas que mayor tiempo tiene de estar en el cargo en la operación de la compañía es el Jefe de contabilidad, y aunque el Director financiero es el que emite la decisión de inversión, el apoyo contable será de mucha importancia.

En cuanto a conocimiento de técnicas de valoración es el Flujo de caja proyectado el que mas conocen o ha utilizado alguna vez, sin embargo existen también vacíos en el aprovechamiento de esta herramienta pues no se ha profundizado en el conocimiento de la utilidad de esta herramienta. Existe además un porcentaje alto que no conoce para que sirvan las técnicas de valoración financiera es mas, se tiene una conceptualización errónea para que sirven.

La herramienta de la cual más se conoce su utilización es, el Flujo de Caja Proyectado, aunque no tienen un conocimiento pleno de cómo proyectarlos, sino que utilizan otras técnicas más empíricas para proyectar, controlar, medir y minimizar riesgos en sus inversiones.