



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO

FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

TÍTULO:

VALORACIÓN DE EMPRESAS: CASO ESNOBIS S.A.

TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO

PREVIO A OPTAR EL GRADO DE CONTADOR PÚBLICO

AUTORIZADO

NOMBRE DEL ESTUDIANTE:

ARNALDO ANDRÉS VERGARA ROMERO

NOMBRE DEL TUTOR:

ING. FREDDY CAMPOVERDE

SAMBORONDON, DICIEMBRE, 2014

CERTIFICACIÓN FINAL DE APROBACIÓN DEL TUTOR

En mi calidad de tutor del estudiante **ARNALDO ANDRÉS VERGARA ROMERO**, que cursa estudios en el programa de tercer nivel de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales de la UEES.

CERTIFICO:

Que he revisado el trabajo de Paper Académico con el título: **VALORACIÓN DE EMPRESAS: CASO ESNOBIS S.A.**, presentado por el estudiante **ARNALDO ANDRÉS VERGARA ROMERO**, como requisito previo para optar por el Grado Académico de **CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO** y considero que dicho trabajo investigativo ha incorporado y corregido las sugerencias y observaciones solicitadas, por lo tanto reúne los requisitos y méritos necesarios de carácter académico, para su presentación como trabajo final de titulación.

Samborondón, diciembre 18 del 2015

Tutor: ING. FREDDY CAMPOVERDE, MAE

Dedico este trabajo a Dios por todas sus bendiciones derramadas sobre mí.

A mi esposa Lisette, mis hijos Paulo y Amelia por su amor, paciencia y sobre todo su comprensión.

A mi madre Juanita, hermana Julia, abuela Eloísa, suegros y cuñadas por sus consejos y aportes para seguir adelante en mis metas.

A la Familia Dillon Redin por compartir todo este proceso junto a mí.

Todos fueron la fuerza y el aliento que cada día me impulsaban a seguir adelante y enfrentar este nuevo reto.

PARA TODOS ESTE TRABAJO CON AMOR Y GRATITUD.

Arnaldo

Valoración de Empresas: Caso ESNOBIS S.A.

Arnaldo A. Vergara Romero

Estudiante de Contaduría Pública Autorizada de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales (Edificio E, Universidad Espíritu Santo, Km 2.5 Vía Puntilla Samborondón).

Resumen

Muchas veces se tiene que tomar decisiones sobre la gestión y el crecimiento de una empresa, la controversia es la diferencia del valor y el precio que se disputan entre los empresarios que venden y compran empresas en marcha. También en esta controversia están las empresas nuevas en el mercado que no saben cómo valorar dichas empresas. Este trabajo explica la importancia, los métodos y los pasos para valorar una empresa, se analiza mediante el Método de Flujo de Caja Descontados obteniendo un estudio del valor intrínseco, indicadores de valor y value drivers que crean valor de la empresa ESNOBIS S.A.

Palabras claves: Valoración de empresas, Flujo de caja descontado, Creación de Valor, Flujo de Caja Libre, Valor Residual

Abstract

In many occasions an entrepreneur has to make decisions about the management and growth of a company, the controversial point is the difference between the value and the price in which those who sell and buy are negotiating with on-going companies. It is found in the same situation those companies which do not know how to value companies. This paper is explaining the importance, methods and how to value a company through the Discounted Cash Flow method which gives the internal value, value indicators and value drivers that give more value to the company ESNOBIS S.A.

Keywords: Business Valuation, Discounted Cash Flow, Value Creation, Free Cash Flow, Residual Value

Introducción

Valorar una empresa es una decisión que se tiene que evaluar con mucho cuidado, dependiendo de la necesidad se toma en consideración el método para realizar cuidadosamente el proceso de premisas o hipótesis. A partir de la definición de estas premisas se comienza la modelación de las proyecciones necesarias e indicadores que regulan las gestiones tomadas por la Gerencia de una empresa.

La valoración siendo un proceso muy útil y de mucho criterio se fundamenta en los métodos más comunes o que la mayoría de los investigadores colocan como el más óptimo, como es el Flujo de Caja Descontado. Mediante este método se determina los parámetros técnicos, el valor intrínseco y los value drivers de la empresa en estudio.

La toma de decisiones va desde generar valor para los accionistas y su gestión global para llegar a los objetivos que enmarcan las exigencias de los clientes, proveedores, colaboradores, inversionistas y accionistas.

Fundamentación Teórica

La tendencia globalizadora que está afectando al mundo entero, trae consigo más competitividad en todos los ámbitos existentes como la cultura, la tecnología, el comercio internacional y el conocimiento. Este último nos lleva a competir y actualizar la manera tradicional de llevar las cosas y formar nuevas alternativas a los problemas coyunturales en el “actual escenario competitivo” que la sociedad afronta. (Marchione, 2007)

A medida que vaya transcurriendo los años, los retos cada vez son mayores y la búsqueda de las soluciones siempre está inmersa en la investigación, tanto

teórica como práctica. Es así como el directorio de una empresa, sean estas de cualquier tipo de actividad económica, buscan la manera posible de utilizar el método más preciso para valorar sus empresas.

Sin embargo, el cambio ha creado la necesidad de método de cálculos para valorar empresas cuyos activos principales son intelectuales, como es el caso de las empresas de servicios. Los métodos contables tradicionales que fueron creados para los activos tangibles, no son adecuados para la valoración de las empresas cuyos activos son en gran parte intangibles. (Sullivan Jr & Sullivan Sr, 2000)

Valoración de empresas

El pensamiento de una venta, fusión o la adquisición de una empresa, hace a los empresarios cuestionar cual es el valor de su empresa y a qué precio se la podría vender. Es por ello que no se debe confundir entre el valor y el precio, el precio es la cantidad que se negocia entre el vendedor y el comprador en la compra-venta de una empresa, mientras el valor reúne todos los parámetros técnicos que afectan al negocio en forma positiva o negativa. (Fernández, 2001)

Esta diferencia se basa en el criterio que en el valor necesariamente no existe creación del valor para las empresas, uno de los principales indicadores es el Economic Value Added (EVA), el EVA es un indicador creado durante la década de los 90 por la Compañía Stern Stewart & Co. Desde entonces es considerado un éxito en la toma de decisiones a nivel mundial, tanto que actualmente se puede apreciar importantes compañías multinacionales con su gestión orientada a la creación del valor. (Chandra Shil, 2009)

Unos de los factores relevantes de la gestión orientada a la creación del valor es el aumento de valor son el aumento o disminución del Directorio de una empresa, se ha comprobado la relación inversa entre los beneficios y el tamaño del Directorio. (Yermack, 2001)

Importancia de valoración de empresas

Existen diversos motivos para conocer el valor que tiene una empresa, sea esta propia o quien dirige la toma de decisiones, se detalla a continuación los principales motivos:

- ✓ Contratos de compraventa de empresas.
- ✓ Comparación entre la cotización de mercado y su valor intrínseco en el caso de las empresas cotizadas en bolsas de valores.
- ✓ Empresas que empezarán a cotizar en bolsas de valores.
- ✓ Herencias y testamentos.
- ✓ Procesos jurídicos incluyendo los de Medición y Arbitraje.

Planificación estratégica: incluyen para determinar bonificaciones a las Directores y revisión del negocio en marcha, bajo el criterio de continuidad. (Pereiro, 2002)

Métodos de valoración de empresas

El crecimiento y la importancia de valorar las empresas lleva a una extensa literatura sobre los métodos para hacer dicha valoración, pero todas las opciones son válidas porque depende del tamaño, a quien está dirigido y el motivo de cada empresa.

La valoración de empresas tiene diferentes métodos, una clasificación válida es de Ribeiro (2010), y es idóneo por el enfoque dado a su naturaleza corporativa, entre los cuales tenemos:

Enfoque de Mercado: Este enfoque atiende los principios de sustitución.

- ✓ Múltiplos de Mercado.
- ✓ Múltiplos de Transacciones.
- ✓ Múltiplos Técnicos.

Enfoque de Costos: Este enfoque acoge los principios de reemplazo.

- ✓ Valor Patrimonial Contable.
- ✓ Valor Patrimonial Contable ajustado.
- ✓ Valor Llave.

Enfoque de Ingresos: Este enfoque relaciona los principios de beneficios futuros.

- ✓ Descuento de Flujos de Fondos Libres o Flujo de Caja Descontados.
- ✓ Descuento de Dividendos.

Métodos por Múltiplos

Estos se fundamentan en el cálculo de un múltiplo que nace de dos cantidades. Un indicador de valor y una variable observable que está relacionada con el valor que se desea obtener.

El Método por múltiplos se basa en la siguiente ecuación:

$$\text{Valor}_{\text{empresa}} = (\text{Valor}_{\text{comparable}} / \text{Variable}_{\text{comparable}}) \times \text{Variable}_{\text{empresa}}$$

Las variables observables pueden ser ventas, EBIT, EBITDA, resultado neto, etc.

Para el criterio comparable se debe observar a una empresa del sector de actividad de la empresa, evaluar aspectos cuantitativos y cualitativos, comparar en función de un análisis de ratios.

El método tiene como ventaja los siguientes aspectos:

- ✓ Utiliza información verdadera del nivel de operaciones que ocurren en el mercado.
- ✓ La técnica es fácil y rápida de aplicar.
- ✓ Tiene un mayor grado de objetividad y posibilidad de verificación.

Como desventajas tenemos lo siguiente:

- ✓ Proporciona resultados imprecisos por los múltiplos utilizados, puede llegar a hacer contradictorios.
- ✓ No incorpora flujos futuros de la empresa.

Métodos por Valor Patrimonial

Estos se fundamentan por el valor sustancial y valor llave (Goodwill), el primero es el valor de las propiedades, plantas y equipos; y el segundo corresponde a los activos intangibles de la empresa.

En este método se deben obtener los estados financieros y aplicar los ajustes de normalización, se determina el valor sustancial, se calcula el valor llave.

El valor de llave (Goodwill) ya se evidencia en el mercado como recurso económico para determinar el valor de una empresa, tanto que las Normas

Internacionales de Información Financiera (NIIF) las reconoce como activos para el Estado de situación financiera. (Shahwan, 2002)

El método tiene como ventaja los siguientes aspectos:

- ✓ Goza de un mayor grado de objetividad y posibilidad de verificación.
- ✓ La información contable usualmente esta fácilmente disponible.

Como desventajas tenemos lo siguiente:

- ✓ El método iguala los conceptos de precio y valor, que en párrafos anteriores se menciona que no es lo mismo.
- ✓ No se consideran algunos activos intangibles que son muy valiosos y que hacen que el valor de mercado de una empresa generalmente no coincida con el valor en libros.

Método de Flujo de Caja Descontados

Este método permite obtener una estimación del valor de la empresa a base a los flujos de fondos generados por la misma. Esta es la fórmula que expresa a este método de valoración.

$$Valor_{empresa} = \sum_{t=0}^T \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

FCF= Flujos de fondos libres de la empresa.

WACC = Costo de Capital Promedio Ponderado

t = Cantidad de flujos de fondos.

Procesos para valoración de empresas por el Método de Flujos de Caja Descontados

Para valorar una empresa se debe elegir bien el método y seguir un proceso sistemático para obtener los mejores resultados. Las Fases para la elaboración de una valoración por el método de Flujos de Caja Descontados son:

- ❖ Análisis Histórico de la Empresa
 - ✓ Diagnostico económico-financiero inicial.
 - ✓ Análisis estratégico y competitivo: posición competitiva, productos, mercados, etc.
 - ✓ Estructura organizativa: equipo directivo, organigrama, etc.
 - ✓ Información general: situación fiscal, laboral, financiera, etc.
- ❖ Proyecciones Financieras
 - ✓ Premisas
 - ✓ Estado de Situación Financiera proyectado.
 - ✓ Estado de Resultados proyectado.
 - ✓ Estructura Financiera.
 - ✓ Análisis de Coherencia.
- ❖ Parámetros para la valoración.
 - ✓ Determinación del Coste Medio ponderado del Capital (WACC)
 - ✓ Determinación del Coste de la Deuda
 - ✓ Determinación del valor residual
- ❖ Actualización de Flujos
 - ✓ Cash-Flow Libre
 - ✓ Cash-Flow del Accionista

✓ Cash-Flow de la Deuda

❖ Interpretación de los Resultados

Es necesario conocer la empresa y su cultura organizativa, conocer el negocio y su entorno, prever el futuro y determinar los parámetros para la valoración. (Milla Gutierrez & Martínez Pedrós, 2007)

Tiempo de estudio y proyección

Comprender la estructura de los negocios toma mucho tiempo y dedicación, a su vez los pronósticos se deben hacer en un lapso de tiempo, este lapso es recomendado por 10 años, los primeros 5 años son los periodos de ventaja comparativa y los 5 últimos años periodos de convergencia. (Noussan, 2012)

La perspectiva de la evaluación es hasta que alcance una política de crecimiento constante. “Normalmente al año 5, las nuevas empresas se encuentran

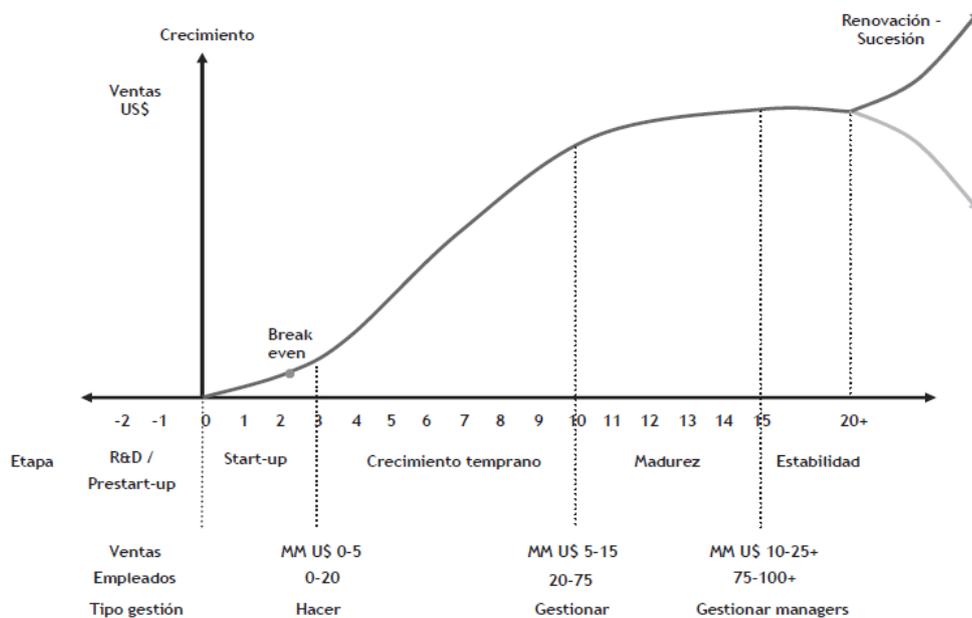


Figura 1 Ciclo de vida de una nueva empresa

Fuente: Estudios de Administración, vol 13, N° 2, 2006, pp. 7

Elaborado por: Autor

en la etapa de crecimiento temprano con tasas de crecimiento elevadas e inestables". (Maquieira & Willat, 2006)

Valor Residual

Es valor que se espera que posea la empresa una vez concluido el periodo de ventaja comparativa y convergencia. (Narváez Liceras, 2009)

Se conocen 3 metodologías para estimar el valor residual:

Valor de liquidación

Este es un valor conservador de los activos y corresponde al valor de mercado al cual se podría vender, o liquidar, cada uno de los activos de la empresa por separado

Perpetuidad sin crecimiento

En este caso el valor residual corresponde al valor de la empresa sin oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente al término del horizonte de proyección (T+1):

$$VR_{(T)} = \frac{FCF_{t+1}}{WACC}$$

Perpetuidad con crecimiento

En este caso el valor residual corresponde a las empresas que han estado constantemente creciendo a lo largo del tiempo, para esto se utiliza la tasa "g".

$$VR_{(T)} = \frac{FCF_{t+1}}{WACC - g} * (1 + WACC)^{-t+1}$$

Valor de la empresa por el Método de Flujos Descontados y el Valor Residual

El valor de empresa corresponderá al valor de los flujos de caja libres y valor residual descontados ambos a la tasa de costo de capital, su fórmula corresponde a la siguiente:

$$Valor_{empresa} = \sum_{t=0}^T \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{VR_T}{(1 + WACC)^t}$$

Donde:

FCF: Flujo de Caja Libre

WACC: Costo de Capital Promedio Ponderado

VR: Valor Residual

Metodología

Para el desarrollo del trabajo en curso se elaboró mediante una investigación de revisión documental, el cual es una técnica de recolección de datos cualitativa de tipo histórica, utilizando una “guía de revisión documental”. (Vara-Horna, 2012) Se investigará años de actividades económicas, información financiera detallada con sus actividades operacionales y operaciones administrativas, etc. Después de obtener la información, se realizó el procesamiento y análisis de los datos mediante fórmulas, indicadores, tasas y todos los cálculos en Excel.

También se utilizó entrevistas a profundidad a dos gestores de primer y segundo nivel de escala organizativa, como es el Presidente de la empresa y el Gerente para la información cualitativa referida a las opiniones sobre el análisis estratégico y competitivo: posición competitiva, productos, mercados, etc.;

estructura organizativa: equipo directivo, organigrama, etc.; y, la información general: situación fiscal, laboral, financiera, etc.

Resultados

Análisis histórico de la empresa

En la ciudad de Guayaquil, ante la Notaria Dra. Ivole Zurita Zambrano, el 18 de julio de 2005 se eleva a escritura pública la empresa ESNOBIS S.A., el cual fue aprobado por la Resolución N° 05.G.I.J.0004814, dictada y aprobada por la Superintendencia de Compañías con el Objeto Social de prestar servicios de asesoramiento, intermediación e inversiones, en todas las actividades económicas, enmarcadas dentro del presente estatuto, contratos de intermediación financiera, etc. La fecha de inicio de actividades fue el 03 de agosto de 2005, con Registro Único de Contribuyentes N° 0992415665001 y nombre comercial Servicios Integrales.

La compañía ESNOBIS S.A., tiene como actividades económicas las siguientes:

- ✓ Actividades de Promoción de eventos.
- ✓ Actividades de Ingeniería Civil.
- ✓ Actividades de Publicidad.
- ✓ Actividades de Asesoramiento Empresarial.

Siendo la última actividad económica la principal.

La misión de la empresa es: *“Proporcionar a nuestros clientes un servicio de calidad de tal manera que seamos un componente de mejora para las empresas a las que servimos, ajustándonos al presupuesto y exigencias exclusivas de cada una de ellas”*. (Dillon Bueno, 2015)

La empresa comparte con la visión de: *“Convertirnos en la empresa más reconocida por la eficacia de los trabajos que realizamos y por su honestidad en los consejos que ofrecemos a nuestros usuarios”*. (Lindao Sotomayor, 2015)

La composición accionaria está dada por dos socios, el primer socio tiene el 70% del paquete accionario y el segundo socio el 30%. Actualmente la empresa se está reestructurando y tiene ingresos residuales de las actividades secundarias. Estos ingresos son inmateriales para el volumen total de ingresos, pero para generar dichos ingresos se necesitan las Propiedades, plantas y equipos incorporados en los *Análisis estratégico y competitivo*

En la jurisdicción de la provincia del Guayas, según el último Censo Económico existen 65 competidores que tienen la misma codificación según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) M70.20.04 Prestación de asesoramiento y ayuda a las empresas y las administraciones públicas en materia de planificación, organización, eficiencia y control, información administrativa, etcétera.

Los datos que revelan el Instituto de Estadísticas y Censo (INEC), mediante la tabla 1 son los siguientes:

Datos INEC	
Competidores	65 Empresas
Clientes Potenciales	2'350.915
Total de Ventas	\$ 45'476.838
ESNOBIS S.A.	\$ 395.845
Total de Trabajadores	830 Personas

Tabla 1. Datos INEC

Fuente: INEC

Elaborado por: Autor

Según los datos de la tabla 1, se puede apreciar que hay un mercado competitivo que no está bien explorado por la empresa y un grupo objetivo de cliente bastante amplio, la Empresa ESNOBIS S.A. tiene el 0.87% del total de las ventas en el mercado.

Para analizar la empresa se realiza el estudio de la 4P's, estudio cualitativo para mejorar el funcionamiento de la empresa.

Producto:

Servicios contables, servicios tributarios para personas naturales, servicios tributarios para personas jurídicas, servicios de tax planning, etc.

La sección de mercado son las Empresas PYMES, las Personas Obligadas a Llevar Contabilidad y las que no están obligadas también.

Precio:

El precio varía desde 15 dólares hasta 100.000 dependiendo del valor de los activos de las personas jurídicas que contratan y el nivel transaccional en las personas naturales.

Plaza:

Se seguirán utilizando las instalaciones de la Empresa ESNOBIS S.A., ubicadas en el norte de la ciudad de Guayaquil.

Promoción:

Se utilizará mecanismo de campañas ATL y BTL para captar clientes, esto puede ser campañas de prevención tributaria, cultura tributaria, evite ser sancionado, entre otros. También se piensa optimizar con nuevos canales y medios masivos como Youtube, Facebook y twitter.

Estados Financieros de la Empresa para el diagnóstico inicial

Para poder comprender las proyecciones se analiza los históricos de los Estados Financieros de la Empresa ESNOBIS S.A. y su evolución en los últimos 4 años de gestión.

En la tabla 2 se demuestra el Estado de Situación Financiera (ESF) histórico de la Empresa ESNOBIS S.A., de 4 periodos.

Estado de Situación Financiera	2011	2012	2013	2014
Caja, Bancos	1	3	2	15
Cuentas por Cobrar	4	4	15	31
Propiedades, Plantas y Equipos	11	14	67	111
Depreciación acumulada	-2	-6	-9	-18
Total de Activos	14	15	76	139
Total de Pasivos	1	6	6	39
Total de Patrimonio	13	10	70	99
Control	0	0	0	0

Tabla 2. Estados Históricos de Situación Financiera

Fuente: Balances presentados ante el SRI

Elaborado por: Autor

Se puede observar que el Capital Invertido se encuentra en las Propiedades, plantas y equipos con un crecimiento promedio del 157%, considerando que desde el 2013 la empresa realiza compras fuertes en dicho rubro.

En la tabla 3 se demuestra el Estado de Resultados Integrales (ERI) histórico, el cual nos da las pautas del comportamiento estratégico de la empresa ESNOBIS S.A.

Estado de Resultados Integrales		2011	2012	2013	2014
Ingresos	+	185	191	266	396
Costos	-	89	88	129	256
Ganancia Bruta	=	96	103	136	140
Gastos de Sueldos y Salarios	-	62	76	27	74
Gastos Administrativos	-	17	13	109	12

Depreciaciones	-	3	3	3	10
Ganancias (pérdidas), antes de impuestos	=	14	11	-3	45
Gasto por Impuesto a la Renta	-	3	3	0	8
Ganancias (pérdidas), operaciones continuadas	=	11	8	-3	36

Tabla 3. Estados Históricos de Resultados Integrales

Fuente: Balances presentados ante el SRI

Elaborado por: Autor

En la tabla 3 se observa que el crecimiento promedio de las ventas es el 30% durante los 4 periodos, los costos promedios en relación a las ventas representan el 52%. Adicional los Gastos de sueldos y salarios más los gastos administrativos en relación a las ventas representan el 41% en promedio.

Proyecciones Financieras

Para realizar las proyecciones se necesita partir de las premisas para gestionar la proyección del Estado de Situación Financiera, Estado de resultados y Flujos de Caja Libre, para el accionista y deuda.

En la tabla 4 muestra el crecimiento en ventas y su relación con el costo, la proyección de los Gastos administrativos, las Inversiones en Propiedades, plantas y equipos conocidos como CAPEX, el interés de la Deuda y el Impuesto sobre sociedades. Este último incluye la Participación a Trabajadores que determina el Código de Trabajo ecuatoriano, la formula aplicada es la siguiente:

$$T = \frac{(IR + PT)}{BAI}$$

Donde:

T: Impuesto sobre sociedades

IR: Impuesto a la Renta

PT: Participación a Trabajadores

Beneficio antes de Impuestos	36	39	46	46	45	43	43	42	41	44
Anticipo de Impuestos Corrientes	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Impuestos Corrientes	-12	-13	-15	-16	-15	-15	-15	-14	-14	-15
Beneficio después de Impuestos	24	26	30	31	30	29	29	28	27	29

Tabla 5. Estado de Resultados Projectados para valorar ESNOBIS S.A.

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

En la tabla 5 se analiza el Anticipo de Impuesto a la Renta versus el Impuesto Corriente, si el anticipo es menor al impuesto se aplica el impuesto corriente, caso contrario se restará del anticipo.

En la tabla 6 presenta el Estado de Situación Financiera proyectado, bajo el criterio de Necesidades Operativas de Fondos (NOF), también se nota la estructura financiera contable en Deuda para los préstamos y Fondos Propios para el Capital que colocan los accionistas.

Estado de Situación Financiera (miles de dólares)	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Propiedad, Planta y Equipo	123	135	147	159	171	185	199	213	227	241
(-) Amortización Acumulada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Depreciación Acumulada	-29	-42	-51	-62	-73	-87	-100	-114	-130	-143
Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	12	13	15	16	18	19	21	24	26	29
CAPITAL INVERTIDO	106	107	111	114	115	118	121	122	123	126
Fondos Propios	66	67	71	74	75	78	81	82	83	86
Deuda	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
FINANCIACIÓN	106	107	111	114	115	118	121	122	123	126
Activo-Pasivo-Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Tabla 6. Estado de Situación Financiera Projectados

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

Se refleja el 4% que en promedio aumenta el Capital Invertido de los fondos propios y de la deuda, así mismo se ve la renovación de dicha deuda.

En la tabla 7 demuestra las NOF, donde se incluye los Inventarios, cobros de Clientes y valores adeudados de los Acreedores comerciales.

Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	P. Ventaja Competitiva	P. Convergencia
--	------------------------	-----------------

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Clientes	25	28	31	34	37	41	45	49	54	60
(-) Acreedores Comerciales	-13	-15	-16	-18	-19	-21	-23	-26	-28	-31
NOF	12	13	15	16	18	19	21	24	26	29
Variación de las NOF	1	1	1	1	2	2	2	2	2	3

Tabla 7. Necesidades Operativas de Fondos

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

En la tabla 8 explica el Flujo de Caja para el Accionista o Equity Cash Flow (ECF), estos son los flujos que pueden ser distribuidos a los accionistas en forma de dividendos, después de todos los gastos y pagos de la deuda.

Flujo de Caja para el Accionista (ECF)	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Beneficio después de Impuestos	24	26	30	31	30	29	29	28	27	29
Depreciaciones (+)	11	12	9	11	12	13	13	15	16	13
Inversiones en Activos Fijos (-)	-12	-12	-12	-12	-12	-14	-14	-14	-14	-14
Inversiones en NOF (-)	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-3
Contrataciones (+) Devoluciones (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ECF (=)	22	25	26	28	28	26	26	26	27	25

Tabla 8. Flujos de Caja para el Accionista

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

En esta tabla podemos inferir que la rentabilidad de los flujos de los accionistas es alrededor del 22%, lo cual indica que si genera rendimientos positivos para los accionistas.

En la tabla 9 expone el Flujo de Caja de la Deuda, donde están los intereses y los impuestos correspondientes de dichos intereses.

Flujo de Caja de la Deuda (CebtCF)	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Intereses (+)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Impuestos (-)	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Contrataciones (+) Devoluciones (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DebtCF (=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Tabla 9. Flujos de Caja de la Deuda

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

En la tabla 9 podemos observar que la empresa esta apta para responder a los intereses y la deuda renovable que contrae desde el primer periodo.

En la tabla 10 muestra el Flujo de Caja Libre o Free Cash Flow (FCF), donde muestra los Beneficios libres de Deuda e inversiones en PPE y NOF.

Flujo de Caja Libre (FCF)	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Beneficio antes de Int. Desp. de Imp.	25	28	32	32	31	30	30	30	29	31
Depreciaciones (+)	11	12	9	11	12	13	13	15	16	13
Inversiones en Activos Fijos (-)	-12	-12	-12	-12	-12	-14	-14	-14	-14	-14
Inversiones en NOF (-)	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-3
FCF (=)	24	27	28	29	30	28	28	28	28	27

Tabla 10. Flujos de Caja Libre

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

Podemos notar que tenemos flujos positivos en los periodos proyectados, lo cual indica que se puede esperar resultados favorables en el lapso de tiempo estudiado. Adicional podemos comprobar que el Flujo de Caja Libre es igual a los Flujos de la deuda más Flujos para el accionista.

En la tabla 11 expone el Coste de la Deuda (kd), el tipo de interés utilizado es 11.25%, el mismo que se cobra en un Banco privado ecuatoriano por el mismo segmento.

Costo de la Deuda (Kd)	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tipo de Interés de la Deuda	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Coste de la Deuda después de Impuestos	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%

Tabla 11. Costo de la Deuda

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

En la tabla 12 explica el Coste de los Fondos Propios (ke), también llamado coste de capital, para este artículo se utilizó lo siguiente:

Tipo de Interés sin Riesgo:

Promedio del rendimiento de Bonos de Estados Unidos con vencimiento a 5 años, desde el año 2000 hasta 2015, acorde con el anexo 1.

Prima de Riesgo del Mercado:

Promedio de la Tasa Prime, tasa utilizada en el mercado financiero de New York, desde el año 2000 hasta el 2015, acorde con el anexo 2.

Riesgo País:

Promedio del Índice de Bonos de Mercados Emergentes EMBI+, desde el año 2000 al 2014, acorde con el anexo 3.

Tamaño de la Empresa:

Está clasificado por micro, pequeña, mediana y grande empresa según los Activos, con un porcentaje de 100%, 75%, 50% y 25% de la Prima de riesgo del mercado más el porcentaje del Riesgo País. Para el tamaño de la empresa se utilizó la Resolución de la Superintendencia de Empresas N° SC-INPA-UA-G-10-005. (SIC, 2010), acorde con el anexo 4.

% Deuda:

Es el porcentaje que representa la Deuda sobre el total de la estructura financiera de la empresa, tal como se expresa en la siguiente formula:

$$\% D = \frac{D}{(D + E)}$$

Donde:

% D: Porcentaje de la Deuda

D: Valor de mercado de la Deuda

E: Valor de mercado del Capital

% Fondos Propios

Es el porcentaje que representa el Capital sobre el total de la estructura financiera de la empresa, tal como se expresa en la siguiente formula:

$$\% E = \frac{E}{(D + E)}$$

Donde:

% E: Porcentaje de los Fondos Propios

Beta Desapalancada:

Tomada del Unlevered beta corrected for cash, de la industria diversified del profesor Aswath Damodaran de la NYU Stern School of Business. (Damodaran, 2012) Acorde con el anexo 5.

Beta apalancada:

Para calcular la beta apalancada se utilizó la siguiente formula:

$$Be = \left(Bu * \left[1 + (1 - T) * \frac{\%D}{\%E} \right] \right)$$

Donde:

Be: Beta Apalancada

Bu: Beta Desapalancada

T: Impuestos sobre sociedades

%D: Porcentaje de la Deuda

%E: Porcentaje del Capital

Coste de los Fondos Propios:

Es la rentabilidad exigida a las acciones, se la determina mediante la siguiente formula:

$$Ke = Rf + (Be * Prm) + RP + TM$$

Donde:

Ke: Coste de los Fondos Propios

Rf: Tipo de interés sin riesgo

Be: Beta Apalancada

Prm: Prima de riesgo de mercado

RP: Riesgo País

TM: Tamaño de la Empresa

Costo de los Fondos Propios (Ke)	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tipo de Interés sin Riesgo	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Prima de Riesgo del Mercado	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
% Deuda	38%	38%	36%	35%	35%	34%	33%	33%	33%	32%
% Fondos Propios	62%	62%	64%	65%	65%	66%	67%	67%	67%	68%
Riesgo País	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tamaño de la Empresa	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Beta Desapalancada	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Beta Apalancada	0.98	0.98	0.96	0.95	0.95	0.94	0.93	0.92	0.92	0.91
Costo de los Fondos Propios (Ke)	20%	20%	20%	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%

Tabla 12. Costo de los Fondos Propios

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

Los accionistas de ESNOBIS S.A., exigen una rentabilidad mínima del 20%, ya que lo comparan con tener su dinero en alguna Institución Financiera y generar intereses.

En la tabla 13 menciona el Coste Medio Ponderado del Capital o Weighted Average Cost of Capital (WACC) es un promedio ponderado entre un coste de la deuda y una rentabilidad exigida de las acciones, se la determina mediante la siguiente formula:

$$WACC = \left[\left(Kd(1 - T) * \frac{D}{(D + E)} \right) + \left(Ke * \frac{E}{(D + E)} \right) \right]$$

Donde:

WACC: Coste Medio Ponderado del Capital

- Kd: Coste de la deuda
- T: Impuestos sobre Sociedades
- D: Valor de mercado de la Deuda
- E: Valor de mercado del Capital
- Ke: Coste de los Fondos Propios (Herrera García, 2008)

Coste Medio Ponderado del Capital	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
WACC	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	16%

Tabla 13. Costo Medio PONDERADO DEL Capital (WACC)

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

La tabla 13 indica que los proyectos de inversión dentro de los periodos de estudio deben superar la rentabilidad de 15%.

En la tabla 14 muestra tres indicadores de valor utilizados por la Gerencia de ESNOBIS S.A.

Indicadores de Valor	P. Ventaja Competitiva					P. Convergencia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Rentabilidad sobre el Capital Invertido:	24%	26%	30%	29%	28%	26%	26%	24%	23%	25%
Beneficio antes de Int. y después de Imp.	25	28	32	32	31	30	30	30	29	31
Capital Invertido	104	106	107	111	114	115	118	121	122	123
Tasa de Reinversión:	7%	3%	12%	9%	6%	9%	9%	5%	1%	12%
Inversiones (en AF y NOF)-Deprec.	2	1	4	3	2	3	3	2	0	4
Beneficio antes de Int. y después de Imp.	25	28	32	32	31	30	30	30	29	31
Valor Económico Agregado (EVA)	10	12	15	15	14	12	12	11	10	11

Tabla 14. Indicadores de Valor (ROIC, TR y EVA)

Fuente: Información otorgada por la Empresa ESNOBIS S.A.

Elaborado por: Autor

Los indicadores que muestra la tabla 14 son: ROIC, TR, EVA

El ROIC promedio de 26% nos indica que por cada dólar invertido se generó 0.26 de beneficio.

LA TR promedio es de 7%, los que nos indica que por cada dólar de beneficio se reinvierte 0.07 centavos de dólar.

El EVA nos indica que se crea valor en los 10 periodos de estudios, los cuales son favorables para la empresa y los accionistas, este indicador nos ayuda a establecer políticas de gestión orientadas a cubrir las necesidades de las deudas, acreedores, inversionistas y accionistas.

En la tabla 15 indica el Valor actual de los Flujos de Cajas Libres y el Valor Residual, para la tasa de crecimiento del valor residual (g) se toma el 0%.

Resultados		
WACC	Prom.	15%
ROIC	Prom.	26%
Tasa de Crecimiento (Valor Residual)	g	0%
Valor Actual FCF		\$ 135
Valor Actual (Valor Residual)		\$ 42

Tabla 15. Resultados de la Valoración

Fuente: Valores proyectados en presente estudio

Elaborado por: Autor

Análisis de Resultados

Mediante las observaciones cualitativas y los cálculos analíticos podemos observar que el valor actual de la Empresa es \$ 177.000,00 dólares americanos, conformado por el Valor descontado de los Flujos de Caja Libre y el Valor descontado del Valor Residual, este último tiene una tasa 0%, esto nos indica que a partir del último periodo del flujo se quedó constante ese monto hasta la culminación tentativa de la empresa.

Como se traen los valores futuros al presente, podemos inferir que el Goodwill de la Empresa es \$ 73.000 dólares americanos, esto proviene que en nuestro valor actual nuestros Activos están estimados contablemente en \$ 104.000 dólares americanos.

Conclusiones

La empresa ESNOBIS S.A. durante este tiempo que lleva en el mercado ecuatoriano, si generó valor económico a los accionistas y así genera fondos para las mismas operaciones intrínsecas por la naturaleza del negocio. Mediante a este análisis la Gerencia que toma las decisiones corporativas deben enmarcar y poner como política administrativa la Gestión en base a la creación del valor.

Se puede observar que la estructura de financiamiento de ESNOBIS S.A., mantiene una fuerte concordancia con respecto al patrimonio, permitiendo responder a eventualidades futuras.

Se puede analizar que la relación deuda-valor se mantiene constante en los últimos años y se mantendrá constante según el análisis de sensibilidad realizado.

ESNOBIS S.A., presentará un constante crecimiento en el volumen de ventas en años venideros, aunque la economía mundial este en una lentitud en su crecimiento, ya que esto es apoyado por los nuevos proyectos y metas trazadas en la gestión en base a la creación del valor que se impondrá en las políticas de la compañía.

Los value drivers observados en la Empresa ESNOBIS S.A. son:

- ✓ Inversiones en activos fijos. (Está contemplado los valores de reposición).
- ✓ Eliminación de inversiones que su rentabilidad no cubra el WACC.
- ✓ Reducción o aumento de las inversiones en las NOF.
- ✓ Aprobación de una reducción del WACC.

Se recomienda buscar incrementos de ventas sin aumentar la inversión, control de costos de producción y mejorar el margen de venta, el cual podemos evaluar por medio del indicador entre Margen Bruto sobre las ventas y la rotación de activos.

Bibliografía

- Asness, C. S. (diciembre de 2002). Fight the Fed Model: The Relationship Between Stock Market Yields, Bond Market Yields. New York, New York, USA. Recuperado el 11 de noviembre de 2015, de <http://papers.ssrn.com/>:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=381480
- Ben Mohamed, E., Souissi, M. N., Bacchar, A., & Bouri, A. (diciembre de 2014). CEO's personal characteristics, ownership and investment cash flow sensitivity: Evidence from NYSE panel data. Recuperado el 10 de noviembre de 2015, de <http://www.scielo.org>:
<http://www.scielo.org.pe/pdf/jefas/v19n37/a05v19n37.pdf>
- Chandra Shil, N. (marzo de 2009). Performance Measures: An Application of Economic Value Added. Ottawa, Ontario, Canadá. Recuperado el 10 de diciembre de 2015, de <http://web.ccsenet.org/>:
<https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjr3cCS7NLJAhXFRCYKHafiAXIQFggkMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.ccsenet.org%2Fjournal%2Findex.php%2Fijbm%2Farticle%2Fdownload%2F300%2F268&usg=AFQjCNFGnU6Y2WWpIP1f9Ue2L3koD>
- Damodaran, A. (23 de septiembre de 2009). Invisible Value? Valuing Companies with Intangible Assets. New York, New York, USA. Recuperado el 11 de octubre de 2015, de <http://papers.ssrn.com/>:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1609799
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the value of Any Asset.* (Illustrated ed.). New York: John Wiley & Sons, INC. Recuperado el 21 de 09 de 2015
- Dillon Bueno, M. Á. (10 de 10 de 2015). Aspectos Generales de la Compañía ESNOBIS S.A. (A. A. Vergara Romero, Entrevistador)
- Fernández, P. (2001). *Valoración de empresas. Como medir y gestionar la creación de valor.* (Única ed.). Barcelona: Ediciones Gestión 2000. Recuperado el 21 de 09 de 2015
- Fernandez, P. (17 de noviembre de 2015). WACC: Definition, Misconceptions and Errors. Pamplona, Navarra, España. Recuperado el 10 de diciembre de 2015, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1620871
- Gherzi, H., & González, M. (octubre de 2011). IP Network: LOS PROBLEMAS DE VALORAR UNA EMPRESA. Caracas, Distrito Capital, Venezuela. Recuperado el 10 de noviembre de 2015, de <https://www.ebscohost.com/>:
<https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjE0dqQ6uXJAhUEox4KHWw7DQ4QFggbMAA&url=http%3A%2F%2Fvirtual.iesa.edu.ve%2Fservicios%2Fwordpress%2Fwp-content%2Fuploads%2F2012%2F11%2Foct-dic-2011-9-experiencias.pdf>

- Herrera García, B. (2008). Acerca de la tasa de descuentos en proyectos. *Revista de investigación UNMSM*, 101-108. Recuperado el 10 de 12 de 2015, de <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/>:
<http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/5284/4358>
- Lindao Sotomayor, C. D. (10 de 10 de 2015). Aspectos Generales de la Compañía ESNOBIS S.A. (A. A. Vergara Romero, Entrevistador)
- Maquieira, C., & Willat, C. (2006). Metodología de la Valoración de nuevas empresas (MVNE). Santiago de Chile, Metropolitana de Santiago, Chile. Recuperado el 10 de noviembre de 2015, de <https://www.ebscohost.com/>:
http://estudiosdeadministracion.unegocios.cl/estudios/Collection_files/E_A_2006_Vol13_N2_Maquieira.pdf
- Marchione, J. (14 de noviembre de 2007). *Consejo*. Obtenido de <http://www.consejo.org.ar/>:
http://www.consejo.org.ar/congresos/material/2metropolitano/I-Marchiones_AREACONTAB.pdf
- Mian, M., & Velez-Pareja, I. (2007). Applicability of the Classic WACC Concept in Practice. Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil. Recuperado el 11 de diciembre de 2016, de <http://papers.ssrn.com/>:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=804764
- Milla Gutierrez, A., & Martínez Pedrós, D. (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. Valencia: ALTAIR.
- Narvárez Liceras, A. (julio de 2009). Valoración de empresas: en busca del precio justo. Lima, Lima, Perú. Recuperado el 12 de octubre de 2015, de <http://dialnet.unirioja.es/>:
<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5038343>
- Noussan, G. (02 de enero de 2012). ¿Cuánto vale mi empresa? Montevideo, Montevideo, Uruguay. Recuperado el 06 de octubre de 2015, de <http://socrates.ieem.edu.uy/>: <http://socrates.ieem.edu.uy/wp-content/uploads/2012/03/articulo.pdf>
- Pereiro, L. E. (2002). *Valuation of Companies in Emerging Markets: A Paractical Approach*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Pfeil, O. (10 de marzo de 2003). The Valuation of Intellectual Capital. Cranfield, Bedfordshire, England. Recuperado el 10 de noviembre de 2015, de <http://papers.ssrn.com/>:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=388100
- Ribeiro, R. (2010). *Valoración de Empresas. Fundamentos y Práctica en Mercados Emergentes* (Segunda ed.). Montevideo: KPMG. Recuperado el 04 de 12 de 2015
- Shahwan, Y. (2002). The Australian Market Perception of Goodwill and Identifiable Intangibles. Sydney, Nueva Gales del Sur, Australia. Recuperado el 10 de

diciembre de 2015, de <http://cluteinstitute.com/>:
<http://cluteinstitute.com/ojs/index.php/JABR/article/viewFile/2224/2201>

SIC, S. d. (07 de diciembre de 2010). Clasificación de las PYMES, de acuerdo a la Normativa implantada por la Comunidad Andina en su Resolución 1260 y la legislación interna vigente. Guayaquil, Guayas, Ecuador. Recuperado el 10 de diciembre de 2015, de <http://www.russellbedford.com.ec/>:
<http://www.russellbedford.com.ec/images/Boletines%202010/12.%20Resolucion%20SUPER%20CIAS%20PYMES%20-%20SC-INPA-UA-G-10-005.pdf>

Sullivan Jr, P. H., & Sullivan Sr, P. (2000). Valuing intangibles companies. An intellectual capital approach. Palo Alto, California, USA. Recuperado el 10 de diciembre de 2015, de <http://www.bi.edu/>: <http://home.bi.no/fgl99011/Bok2215/IK-artikkel-3.pdf>

Vara-Horna, A. (2012). *Desde la idea hasta sustentación: Siete pasos para una tesis exitosa. Un método efectivo para las ciencias empresariales*. Lima: Instituto de Investigación de la Facultad de Ciencias Administrativas y Recursos Humanos. Universidad de San Martín de Porres. Obtenido de www.aristidesvara.net

Velez-Pareja, I. (20 de julio de 2005). Valuating Cash Flows in an Inflationary Environment: The Case of World Bank. Santa Fé de Bogotá, Santa Fé de Bogotá, Colombia. Recuperado el 10 de 12 de 2015, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=765824

Yermack, D. (2001). Higher market valuation of companies with a small board of directors. New York, New York, USA. Recuperado el 10 de diciembre de 2015, de <http://www.stern.nyu.edu/>:
http://people.stern.nyu.edu/eofek/PhD/papers/Y_Higher_JFE.pdf

Anexo 1

Created by:
What is this data?
Home Page:
Data website:

Investing.com
Rendimiento de Bono EE.UU. (5 Años)
http://es.investing.com/
http://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-5-year-bond-yield-historical-data

Año 2000-2002	4.738%
----------------------	---------------

Enero	2000	6.685%
Febrero	2000	6.593%
Marzo	2000	6.316%
Abril	2000	6.540%
Mayo	2000	6.567%
Junio	2000	6.186%
Julio	2000	6.155%
Agosto	2000	5.975%
Septiembre	2000	5.858%
Octubre	2000	5.813%
Noviembre	2000	5.444%
Diciembre	2000	4.984%
Enero	2001	4.779%
Febrero	2001	4.665%
Marzo	2001	4.551%
Abril	2001	4.888%
Mayo	2001	4.912%
Junio	2001	4.970%
Julio	2001	4.525%
Agosto	2001	4.379%
Septiembre	2001	3.806%
Octubre	2001	3.473%
Noviembre	2001	4.061%
Diciembre	2001	4.337%
Enero	2002	4.374%
Febrero	2002	4.198%
Marzo	2002	4.815%
Abril	2002	4.404%
Mayo	2002	4.357%
Junio	2002	4.040%
Julio	2002	3.446%
Agosto	2002	3.188%
Septiembre	2002	2.564%
Octubre	2002	2.730%
Noviembre	2002	3.261%
Diciembre	2002	2.729%

Año 2003-2005	3.467%
----------------------	---------------

Enero	2003	2.936%
Febrero	2003	2.665%
Marzo	2003	2.712%
Abril	2003	2.750%
Mayo	2003	2.291%
Junio	2003	2.413%
Julio	2003	3.226%
Agosto	2003	3.461%
Septiembre	2003	2.830%
Octubre	2003	3.252%
Noviembre	2003	3.358%
Diciembre	2003	3.220%
Enero	2004	3.150%
Febrero	2004	2.944%
Marzo	2004	2.779%
Abril	2004	3.622%
Mayo	2004	3.840%
Junio	2004	3.768%
Julio	2004	3.665%
Agosto	2004	3.312%
Septiembre	2004	3.371%
Octubre	2004	3.283%
Noviembre	2004	3.703%
Diciembre	2004	3.609%
Enero	2005	3.701%
Febrero	2005	4.018%
Marzo	2005	4.171%
Abril	2005	3.900%
Mayo	2005	3.741%
Junio	2005	3.705%
Julio	2005	4.128%
Agosto	2005	3.861%
Septiembre	2005	4.196%
Octubre	2005	4.447%
Noviembre	2005	4.416%
Diciembre	2005	4.359%

Año 2006-2008	3.973%
----------------------	---------------

Enero	2006	4.457%
Febrero	2006	4.608%
Marzo	2006	4.814%
Abril	2006	4.918%
Mayo	2006	5.036%
Junio	2006	5.102%
Julio	2006	4.907%
Agosto	2006	4.696%
Septiembre	2006	4.585%
Octubre	2006	4.567%
Noviembre	2006	4.438%
Diciembre	2006	4.694%
Enero	2007	4.809%
Febrero	2007	4.530%
Marzo	2007	4.541%
Abril	2007	4.516%
Mayo	2007	4.857%
Junio	2007	4.930%
Julio	2007	4.560%
Agosto	2007	4.250%
Septiembre	2007	4.255%
Octubre	2007	4.178%
Noviembre	2007	3.397%
Diciembre	2007	3.455%
Enero	2008	2.765%
Febrero	2008	2.474%
Marzo	2008	2.448%
Abril	2008	3.018%
Mayo	2008	3.430%
Junio	2008	3.337%
Julio	2008	3.245%
Agosto	2008	3.940%
Septiembre	2008	2.989%
Octubre	2008	2.812%
Noviembre	2008	1.919%
Diciembre	2008	1.559%

Año 2009-2011	1.856%
----------------------	---------------

Enero	2009	1.883%
Febrero	2009	1.991%
Marzo	2009	1.668%
Abril	2009	2.014%
Mayo	2009	2.342%
Junio	2009	2.560%
Julio	2009	2.516%
Agosto	2009	2.387%
Septiembre	2009	2.315%
Octubre	2009	2.308%
Noviembre	2009	2.003%
Diciembre	2009	2.684%
Enero	2010	2.325%
Febrero	2010	2.305%
Marzo	2010	2.554%
Abril	2010	2.418%
Mayo	2010	2.099%
Junio	2010	1.778%
Julio	2010	1.598%
Agosto	2010	1.331%
Septiembre	2010	1.273%
Octubre	2010	1.169%
Noviembre	2010	1.466%
Diciembre	2010	2.008%
Enero	2011	1.946%
Febrero	2011	2.137%
Marzo	2011	2.272%
Abril	2011	1.972%
Mayo	2011	1.698%
Junio	2011	1.764%
Julio	2011	1.351%
Agosto	2011	0.970%
Septiembre	2011	0.955%
Octubre	2011	0.966%
Noviembre	2011	0.957%
Diciembre	2011	0.833%

Año 2012-2014	1.181%
----------------------	---------------

Enero	2012	0.706%
Febrero	2012	0.864%
Marzo	2012	1.040%
Abril	2012	0.813%
Mayo	2012	0.657%
Junio	2012	0.717%
Julio	2012	0.586%
Agosto	2012	0.588%
Septiembre	2012	0.625%
Octubre	2012	0.721%
Noviembre	2012	0.619%
Diciembre	2012	0.725%
Enero	2013	0.880%
Febrero	2013	0.766%
Marzo	2013	0.769%
Abril	2013	0.678%
Mayo	2013	1.024%
Junio	2013	1.396%
Julio	2013	1.386%
Agosto	2013	1.646%
Septiembre	2013	1.385%
Octubre	2013	1.326%
Noviembre	2013	1.372%
Diciembre	2013	1.748%
Enero	2014	1.492%
Febrero	2014	1.503%
Marzo	2014	1.720%
Abril	2014	1.677%
Mayo	2014	1.539%
Junio	2014	1.633%
Julio	2014	1.756%
Agosto	2014	1.627%
Septiembre	2014	1.763%
Octubre	2014	1.609%
Noviembre	2014	1.494%
Diciembre	2014	1.653%

Año 2015	1.474%
-----------------	---------------

Enero	2015	1.153%
Febrero	2015	1.500%
Marzo	2015	1.372%
Abril	2015	1.430%
Mayo	2015	1.485%
Junio	2015	1.641%
Julio	2015	1.534%
Agosto	2015	1.548%
Septiembre	2015	1.355%
Octubre	2015	1.522%
Noviembre	2015	1.676%

Anexo 2

Created by:
What is this data?
Home Page:
Data website:

Banco Central del Ecuador
Tasas de Interés Referencial PRIME
http://www.bce.fin.ec/
http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/267-tasas-de-inter%C3%A9s-y-cotizaciones

Año 2000-2002	6.903%
----------------------	---------------

Enero	2000	8.500%
Febrero	2000	8.750%
Marzo	2000	9.000%
Abril	2000	9.000%
Mayo	2000	9.500%
Junio	2000	9.500%
Julio	2000	9.500%
Agosto	2000	9.500%
Septiembre	2000	9.500%
Octubre	2000	9.500%
Noviembre	2000	9.500%
Diciembre	2000	9.500%
Enero	2001	9.000%
Febrero	2001	8.500%
Marzo	2001	8.000%
Abril	2001	7.500%
Mayo	2001	7.000%
Junio	2001	6.750%
Julio	2001	6.750%
Agosto	2001	6.500%
Septiembre	2001	6.000%
Octubre	2001	5.500%
Noviembre	2001	5.000%
Diciembre	2001	4.750%
Enero	2002	4.750%
Febrero	2002	4.750%
Marzo	2002	4.750%
Abril	2002	4.750%
Mayo	2002	4.750%
Junio	2002	4.750%
Julio	2002	4.750%
Agosto	2002	4.750%
Septiembre	2002	4.750%
Octubre	2002	4.750%
Noviembre	2002	4.250%
Diciembre	2002	4.250%

Año 2003-2005	4.910%
----------------------	---------------

Enero	2003	4.250%
Febrero	2003	4.250%
Marzo	2003	4.250%
Abril	2003	4.250%
Mayo	2003	4.250%
Junio	2003	4.000%
Julio	2003	4.000%
Agosto	2003	4.000%
Septiembre	2003	4.000%
Octubre	2003	4.000%
Noviembre	2003	4.000%
Diciembre	2003	4.000%
Enero	2004	4.000%
Febrero	2004	4.000%
Marzo	2004	4.000%
Abril	2004	4.000%
Mayo	2004	4.000%
Junio	2004	4.250%
Julio	2004	4.250%
Agosto	2004	4.500%
Septiembre	2004	4.750%
Octubre	2004	4.750%
Noviembre	2004	5.000%
Diciembre	2004	5.250%
Enero	2005	5.250%
Febrero	2005	5.500%
Marzo	2005	5.750%
Abril	2005	5.750%
Mayo	2005	6.000%
Junio	2005	6.000%
Julio	2005	6.250%
Agosto	2005	6.500%
Septiembre	2005	6.750%
Octubre	2005	6.750%
Noviembre	2005	7.000%
Diciembre	2005	7.250%

Año 2006-2008	6.965%
----------------------	---------------

Enero	2006	7.500%
Febrero	2006	7.500%
Marzo	2006	7.750%
Abril	2006	7.750%
Mayo	2006	8.000%
Junio	2006	8.250%
Julio	2006	8.250%
Agosto	2006	8.250%
Septiembre	2006	8.250%
Octubre	2006	8.250%
Noviembre	2006	8.250%
Diciembre	2006	8.250%
Enero	2007	8.250%
Febrero	2007	8.250%
Marzo	2007	8.250%
Abril	2007	8.250%
Mayo	2007	8.250%
Junio	2007	8.250%
Julio	2007	8.250%
Agosto	2007	8.250%
Septiembre	2007	7.750%
Octubre	2007	7.500%
Noviembre	2007	7.500%
Diciembre	2007	7.250%
Enero	2008	6.000%
Febrero	2008	6.000%
Marzo	2008	5.250%
Abril	2008	5.000%
Mayo	2008	5.000%
Junio	2008	5.000%
Julio	2008	5.000%
Agosto	2008	5.000%
Septiembre	2008	5.000%
Octubre	2008	4.000%
Noviembre	2008	4.000%
Diciembre	2008	3.250%

Año 2009-2011	3.250%
----------------------	---------------

Enero	2009	3.250%
Febrero	2009	3.250%
Marzo	2009	3.250%
Abril	2009	3.250%
Mayo	2009	3.250%
Junio	2009	3.250%
Julio	2009	3.250%
Agosto	2009	3.250%
Septiembre	2009	3.250%
Octubre	2009	3.250%
Noviembre	2009	3.250%
Diciembre	2009	3.250%
Enero	2010	3.250%
Febrero	2010	3.250%
Marzo	2010	3.250%
Abril	2010	3.250%
Mayo	2010	3.250%
Junio	2010	3.250%
Julio	2010	3.250%
Agosto	2010	3.250%
Septiembre	2010	3.250%
Octubre	2010	3.250%
Noviembre	2010	3.250%
Diciembre	2010	3.250%
Enero	2011	3.250%
Febrero	2011	3.250%
Marzo	2011	3.250%
Abril	2011	3.250%
Mayo	2011	3.250%
Junio	2011	3.250%
Julio	2011	3.250%
Agosto	2011	3.250%
Septiembre	2011	3.250%
Octubre	2011	3.250%
Noviembre	2011	3.250%
Diciembre	2011	3.250%

Año 2012-2014	3.250%
----------------------	---------------

Enero	2012	3.250%
Febrero	2012	3.250%
Marzo	2012	3.250%
Abril	2012	3.250%
Mayo	2012	3.250%
Junio	2012	3.250%
Julio	2012	3.250%
Agosto	2012	3.250%
Septiembre	2012	3.250%
Octubre	2012	3.250%
Noviembre	2012	3.250%
Diciembre	2012	3.250%
Enero	2013	3.250%
Febrero	2013	3.250%
Marzo	2013	3.250%
Abril	2013	3.250%
Mayo	2013	3.250%
Junio	2013	3.250%
Julio	2013	3.250%
Agosto	2013	3.250%
Septiembre	2013	3.250%
Octubre	2013	3.250%
Noviembre	2013	3.250%
Diciembre	2013	3.250%
Enero	2014	3.250%
Febrero	2014	3.250%
Marzo	2014	3.250%
Abril	2014	3.250%
Mayo	2014	3.250%
Junio	2014	3.250%
Julio	2014	3.250%
Agosto	2014	3.250%
Septiembre	2014	3.250%
Octubre	2014	3.250%
Noviembre	2014	3.250%
Diciembre	2014	3.250%

Año 2015	3.250%
-----------------	---------------

Enero	2015	3.250%
Febrero	2015	3.250%
Marzo	2015	3.250%
Abril	2015	3.250%
Mayo	2015	3.250%
Junio	2015	3.250%
Julio	2015	3.250%
Agosto	2015	3.250%
Septiembre	2015	3.250%
Octubre	2015	3.250%
Noviembre	2015	3.250%

Anexo 3

Created by:	JP MORGAN CHASE
What is this data?	Riesgo País (Índice de Bonos de Mercados Emergentes EMBI+)
Home Page:	https://datamarket.com
Data website:	https://datamarket.com/data/set/1dme/jp-morgan-emerging-markets-bond-index-embil#lds=1dme!x88=a&display=table&y2=1dme&s=8gd

Año	EMBI +	%
2000	139.024	1.39%
2001	202.763	2.03%
2002	244.087	2.44%
2003	348.497	3.48%
2004	495.64	4.96%
2005	588.249	5.88%
2006	689.981	6.90%
2007	702.766	7.03%
2008	699.894	7.00%
2009	360.75	3.61%
2010	493.164	4.93%
2011	582.829	5.83%
2012	656.05	6.56%
2013	742.878	7.43%
2014	800.602	8.01%
PROMEDIO		5.16%

Anexo 4

Created by:	Superintendencia de Compañías
What is this data?	Tamaño de la Compañía
Home Page:	http://www.russellbedford.com.ec/
Data website:	http://www.russellbedford.com.ec/images/Boletines%202010/12.%20Resolucion%20SUPER%20CIAS%20PYMES%20-%20SC-INPA-UA-G-10-005.pdf

	Activos	Castigo
Micro Empresa	100.000	100%
Pequeña Empresa	100.001 - 750.000	75%
Mediana Empresa	750.001 - 3'999.999	50%
Grandes Empresas	> 4'000.000	25%

Anexo 5

Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures US Companies Parte 1
Home Page:	http://www.damodaran.com
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm

Industry	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity
Advertising	52	1.18	50.62%	4.13%	0.80	3.77%	0.83	0.6900	51.52%
Aerospace/Defense	93	1.16	18.96%	14.87%	1.00	5.61%	1.06	0.4353	50.15%
Air Transport	22	0.98	81.51%	18.71%	0.59	3.63%	0.61	0.4971	53.32%
Apparel	64	0.99	20.73%	11.16%	0.84	2.52%	0.86	0.5106	56.24%
Auto & Truck	22	1.09	105.95%	4.45%	0.54	7.78%	0.59	0.6152	43.52%
Auto Parts	75	1.35	28.64%	11.05%	1.07	6.06%	1.14	0.4917	53.89%
Bank (Money Center)	13	0.81	218.66%	26.43%	0.31	8.41%	0.34	0.1480	39.98%
Banks (Regional)	676	0.53	77.69%	20.66%	0.33	12.56%	0.37	0.1969	37.41%
Beverage (Alcoholic)	22	1.06	21.88%	8.54%	0.88	1.66%	0.89	0.5838	55.14%
Beverage (Soft)	46	1.14	23.04%	5.55%	0.93	4.23%	0.98	0.6977	61.94%
Broadcasting	28	1.30	71.06%	18.34%	0.82	1.58%	0.83	0.4053	62.12%
Brokerage & Investment Banking	46	1.16	303.54%	13.99%	0.32	21.95%	0.41	0.4180	44.77%
Building Materials	39	1.12	32.23%	17.45%	0.88	5.00%	0.93	0.3410	43.52%
Business & Consumer Services	177	1.19	30.41%	13.30%	0.94	5.17%	1.00	0.5382	52.77%
Cable TV	18	0.91	44.80%	21.18%	0.67	2.98%	0.70	0.3746	52.83%
Chemical (Basic)	46	0.94	40.31%	10.88%	0.69	8.61%	0.75	0.5541	50.32%
Chemical (Diversified)	10	1.17	33.20%	22.47%	0.93	5.52%	0.99	0.3198	41.14%
Chemical (Specialty)	103	1.03	21.36%	11.16%	0.86	5.54%	0.91	0.4312	51.80%
Coal & Related Energy	42	1.64	110.41%	0.99%	0.78	5.70%	0.83	0.6123	74.62%
Computer Services	119	1.16	27.56%	10.48%	0.93	5.64%	0.99	0.5193	59.41%
Computers/Peripherals	64	1.21	9.47%	7.35%	1.11	5.03%	1.17	0.4644	66.35%
Construction Supplies	55	1.60	45.39%	16.28%	1.16	4.99%	1.22	0.3884	47.26%
Diversified	23	1.00	60.89%	13.96%	0.66	6.32%	0.70	0.3898	32.85%
Drugs (Biotechnology)	400	1.10	8.48%	1.48%	1.02	4.02%	1.06	0.5719	93.06%
Drugs (Pharmaceutical)	151	1.03	13.42%	4.58%	0.91	4.08%	0.95	0.5615	75.04%
Education	42	1.13	39.42%	12.18%	0.84	11.55%	0.95	0.5092	70.19%
Electrical Equipment	126	1.24	16.86%	5.99%	1.07	6.52%	1.14	0.5870	65.34%
Electronics (Consumer & Office)	28	1.37	4.43%	4.50%	1.32	4.51%	1.38	0.6108	56.16%
Electronics (General)	189	1.03	14.69%	8.64%	0.91	10.67%	1.01	0.4862	69.01%
Engineering/Construction	56	1.31	27.31%	14.18%	1.06	11.07%	1.19	0.5367	47.91%
Entertainment	84	1.21	27.52%	4.11%	0.95	3.26%	0.99	0.6339	58.48%
Environmental & Waste Services	103	1.28	40.58%	6.31%	0.93	1.17%	0.94	0.6112	65.61%
Farming/Agriculture	37	0.84	60.46%	9.36%	0.54	5.94%	0.58	0.5378	41.59%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	288	0.67	1206.66%	18.49%	0.06	2.51%	0.06	0.2987	38.80%
Food Processing	96	0.99	27.21%	13.70%	0.80	2.28%	0.82	0.4540	42.05%
Food Wholesalers	14	1.41	17.10%	13.47%	1.23	2.10%	1.26	0.5645	35.73%
Furn/Home Furnishings	27	1.09	26.61%	14.48%	0.89	3.65%	0.92	0.4335	54.24%
Green & Renewable Energy	26	1.32	109.96%	1.94%	0.63	6.10%	0.68	0.7017	53.18%
Healthcare Products	261	0.99	15.67%	6.73%	0.86	4.54%	0.90	0.5028	64.48%
Healthcare Support Services	138	1.05	26.66%	13.27%	0.86	5.72%	0.91	0.5200	46.72%
Healthcare Information and Technology	127	0.95	19.75%	6.35%	0.80	4.16%	0.84	0.5306	70.49%
Homebuilding	35	1.29	60.76%	18.11%	0.86	6.66%	0.92	0.3704	53.78%
Hospitals/Healthcare Facilities	56	0.97	75.58%	10.93%	0.58	1.28%	0.59	0.3416	43.11%
Hotel/Gaming	80	1.18	54.64%	11.41%	0.80	3.95%	0.83	0.4525	49.55%
Household Products	135	1.03	18.89%	10.46%	0.88	3.40%	0.91	0.5794	61.63%
Information Services	67	1.11	13.31%	17.93%	1.01	3.77%	1.04	0.3610	42.71%
Insurance (General)	24	1.03	43.04%	19.21%	0.76	4.99%	0.80	0.2812	35.35%
Insurance (Life)	25	1.04	71.23%	24.30%	0.68	10.21%	0.75	0.1725	34.48%

Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures US Companies Parte 2
Home Page:	http://www.damodaran.com
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm

Industry	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity
Insurance (Prop/Cas.)	52	0.83	32.90%	22.18%	0.66	4.74%	0.69	0.2422	36.73%
Investments & Asset Management	148	1.10	74.07%	6.84%	0.65	10.82%	0.73	0.4238	41.63%
Machinery	137	1.23	20.43%	15.64%	1.05	5.94%	1.11	0.4598	46.22%
Metals & Mining	124	1.28	50.69%	1.80%	0.86	5.52%	0.91	0.7351	74.49%
Office Equipment & Services	25	1.34	51.88%	18.65%	0.94	5.51%	1.00	0.3942	49.87%
Oil/Gas (Integrated)	8	0.81	11.06%	14.56%	0.74	3.43%	0.76	0.4107	33.56%
Oil/Gas (Production and Exploration)	392	1.27	48.18%	7.04%	0.87	4.30%	0.91	0.6440	71.93%
Oil/Gas Distribution	85	0.96	47.75%	4.68%	0.66	0.96%	0.67	0.3010	43.15%
Oilfield Svcs/Equip.	161	1.54	27.63%	10.99%	1.24	6.07%	1.32	0.5574	65.23%
Packaging & Container	26	0.95	48.60%	18.18%	0.68	2.50%	0.70	0.3367	31.06%
Paper/Forest Products	22	0.84	51.02%	11.54%	0.58	3.25%	0.59	0.4571	44.94%
Power	82	0.83	75.74%	20.77%	0.52	1.93%	0.53	0.3032	29.70%
Precious Metals	147	1.29	40.80%	1.33%	0.92	11.87%	1.05	0.7545	93.69%
Publishing & Newspapers	43	1.15	47.39%	14.93%	0.82	7.41%	0.88	0.3531	50.42%
R.E.I.T.	213	0.79	88.52%	1.24%	0.42	1.69%	0.43	0.1767	31.55%
Real Estate (Development)	18	1.02	45.42%	7.21%	0.72	12.23%	0.82	0.6338	43.65%
Real Estate (General/Diversified)	11	1.82	27.56%	9.39%	1.46	1.32%	1.47	0.4916	45.97%
Real Estate (Operations & Services)	52	1.30	57.34%	8.63%	0.85	4.50%	0.89	0.5133	50.05%
Recreation	68	1.21	31.64%	11.25%	0.95	4.09%	0.99	0.5114	50.41%
Reinsurance	4	1.35	37.59%	15.53%	1.02	9.16%	1.12	0.4123	21.20%
Restaurant/Dining	79	0.89	27.87%	15.14%	0.72	2.35%	0.74	0.3574	44.43%
Retail (Automotive)	30	1.18	50.19%	18.76%	0.83	1.34%	0.85	0.4353	48.06%
Retail (Building Supply)	5	1.44	19.46%	30.64%	1.27	1.52%	1.29	0.3399	50.71%
Retail (Distributors)	90	1.12	48.00%	16.84%	0.80	1.78%	0.81	0.4701	52.06%
Retail (General)	23	1.03	31.37%	21.36%	0.83	2.68%	0.85	0.3159	46.36%
Retail (Grocery and Food)	21	1.05	56.14%	22.94%	0.73	2.08%	0.75	0.4125	51.83%
Retail (Online)	46	1.40	7.52%	9.38%	1.31	6.18%	1.39	0.5190	70.16%
Retail (Special Lines)	128	1.07	41.45%	20.44%	0.81	4.50%	0.85	0.4280	51.42%
Rubber& Tires	4	1.02	87.74%	13.58%	0.58	11.24%	0.65	0.3456	49.54%
Semiconductor	100	1.21	10.75%	10.11%	1.11	5.22%	1.17	0.4111	57.12%
Semiconductor Equip	47	1.23	17.63%	6.88%	1.06	9.76%	1.17	0.3887	60.18%
Shipbuilding & Marine	14	1.36	53.62%	6.75%	0.91	3.49%	0.94	0.4613	71.45%
Shoe	13	0.84	7.34%	20.15%	0.80	3.53%	0.82	0.4250	40.80%
Software (Entertainment)	20	1.12	17.30%	1.46%	0.95	15.83%	1.13	0.6514	69.84%
Software (Internet)	327	1.29	5.59%	5.07%	1.22	5.58%	1.29	0.6319	72.48%
Software (System & Application)	259	1.10	9.70%	6.86%	1.01	4.58%	1.06	0.5374	61.85%
Steel	40	1.31	64.03%	13.99%	0.85	6.31%	0.90	0.3778	52.45%
Telecom (Wireless)	21	1.15	154.38%	5.76%	0.47	7.90%	0.51	0.5844	53.05%
Telecom. Equipment	126	1.24	11.72%	8.70%	1.12	6.22%	1.20	0.4811	62.74%
Telecom. Services	77	1.07	65.43%	11.83%	0.68	1.96%	0.69	0.5288	55.60%
Tobacco	20	1.09	19.75%	12.39%	0.93	2.06%	0.94	0.6449	41.74%
Transportation	21	0.86	21.03%	20.08%	0.73	4.11%	0.77	0.3829	42.36%
Transportation (Railroads)	10	1.05	20.21%	21.30%	0.90	1.76%	0.92	0.3456	30.73%
Trucking	30	1.32	66.66%	27.38%	0.89	2.72%	0.92	0.3604	48.49%
Unclassified	8	0.10	26.26%	3.93%	0.08	38.92%	0.14	0.6038	NA
Utility (General)	21	0.59	61.30%	30.59%	0.42	0.84%	0.42	0.1577	23.02%
Utility (Water)	19	1.09	50.17%	15.10%	0.76	0.66%	0.77	0.3330	38.21%
Total Market	7887	1.06	66.14%	10.76%	0.67	4.95%	0.70	0.4697	53.60%