

PLAN DE NEGOCIO DE UNA EMPRESA RECOLECTORA Y COMERCIALIZADORA DE ALGAS MARINAS, ALGARIMO S.L.



FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA
MÁSTER EN BANCA Y FINANZAS 2012/2013

Aarón Miguel Parada López

Tutoras:

- Álvarez García, Begoña
- Boedo Vilabella, Lucía

ÍNDICE

1	RESUMEN.....	6
2	INTRODUCCIÓN.....	8
3	GESTACIÓN Y DESARROLLO DE LA IDEA	10
3.1	ORIGEN Y PROMOTORES DE LA IDEA.....	10
3.2	DESCRIPCIÓN GENERAL DEL NEGOCIO, UBICACIÓN Y FORMA LEGAL.....	11
3.3	UNA PRIMERA APROXIMACIÓN AL VOLUMEN DE INVERSIÓN Y AL PLAN DE FINANCIACIÓN.....	13
4	ANÁLISIS DEL SECTOR.....	14
4.1	ANÁLISIS DEL PRODUCTO Y DEL MERCADO.....	14
4.2	ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA.....	18
5	ANÁLISIS DAFO	23
6	ANÁLISIS DE VIABILIDAD DEL PROYECTO	26
6.1	PREVISIONES DE INGRESOS (COBROS).....	26
6.2	PREVISIONES DE GASTOS (PAGOS)	29
6.2.1	Personal contratado.....	32
6.2.2	Subcontratación de servicios de transporte.....	33
6.2.3	Gastos generales.....	34
6.3	INVERSIÓN INICIAL Y PLAN DE FINANCIACIÓN	38
6.3.1	Inversión inicial	38
6.3.2	Plan de financiación	39
6.4	BALANCE DE SITUACIÓN	41
6.5	ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	45
7	VALORACIÓN DEL PROYECTO DE INVERSIÓN	47
7.1	BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN EXISTENTES	47
7.2	JUSTIFICACIÓN DE LA METODOLOGÍA ELEGIDA	51

8	APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN	52
8.1	COSTE DE CAPITAL EMPLEADO	52
8.2	RESULTADOS OBTENIDOS	53
8.3	ESTUDIO DE SENSIBILIDAD DE LOS RESULTADOS	54
8.3.1	Crecimiento de los ingresos de un 10%	54
8.3.2	Incremento de los gastos generales en un 20%	55
9	CONCLUSIONES	57
10	ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	61
11	BIBLIOGRAFÍA	62
12	WEBGRAFÍA	62

1 RESUMEN

La elaboración del Plan de Negocio de Algarimo S.L., empresa recolectora y comercializadora de algas marinas con sede en Arteixo (A Coruña) consiste en la elaboración de los estados financieros (Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Balance de Situación y Estado de Flujos de Efectivo) para un horizonte temporal de cinco ejercicios, con el fin de determinar su viabilidad ante una posible puesta en marcha del proyecto.

El primer paso para poder construir dichos estados, consiste en el estudio previo del mercado de algas y las sociedades asentadas en él, y consecuentemente potenciales competidores de Algarimo: Algas Atlánticas Algamar, Porto Muíños, Conservas y Ahumados Lou, S.L. y Compañía Española de Algas Marinas S.A. Consiste en un análisis de datos cualitativos y cuantitativos que permita conocer todos aquellos aspectos relevantes para la actividad de la sociedad: consumo, líneas de negocio existentes, tendencias del mercado, satisfacción de los consumidores, fuerza de los competidores, barreras de entrada, oportunidades de negocio...

El estudio de estos datos, permite delimitar las líneas de negocio (conservas, deshidratadas y en polvo), productos y canales de venta de Algarimo (Mayorista, Minorista y HORECA, comercio electrónico, partner comercial y exportaciones). Son precisamente estos dos últimos canales de venta los elementos diferenciadores del proyecto frente a sus competidores: la venta de sus productos a través de un aliado comercial a nivel nacional (Delicatesen, S.L.), dedicado a la venta de comida elaborada de alta cocina con los productos de Algarimo y; la exportación de sus propios productos en países europeos, donde aún se considera que las algas son desconocidas para el gran público.

En este punto, se crea la base sobre la que establecer las primeras previsiones de ingresos por línea de negocio y producto del primer ejercicio proyectado (2013): precios por producto, previsión de cantidades vendidas... Una vez conocidos los ingresos del primer año, se proyectan todos los gastos (personal, amortizaciones, suministros, coste de la financiación...) con los que ir obteniendo los diferentes márgenes y alcanzar el resultado final para cada ejercicio.

Posteriormente y en función de datos reales de mercado y de los competidores se elabora el Balance de Situación: bienes y derechos necesarios para llevar a cabo la actividad, clientes, existencias... así como la financiación propia y ajena exigida por el modelo. Con todas las masas patrimoniales determinadas se cuadra dicho estado financiero a través de la tesorería de la sociedad, determinándose así el nivel de caja que Algarimo tendrá al finalizar cada ejercicio.

Con la Cuenta de Resultados y el Balance cuadrados, es posible construir el Estado de Flujos de Efectivo, que muestra los movimientos de entrada y salida de caja generados para cada ejercicio por la propia actividad de Algarimo, y por las actividades de inversión y financiación.

Este es el estado financiero que entre otras cosas proporciona los Flujos de Caja Libre (FCF)¹; aquellos flujos susceptibles de ser descontados a través de una tasa de descuento adecuada (WACC) y obtener así una valoración de todo el modelo de negocio.

Esta valoración permite determinar la viabilidad del proyecto, ya que establece una referencia monetaria que permite comparar el coste de la inversión inicial con el precio ante una hipotética venta o búsqueda de financiación ajena.

¹ Flujo de fondos operativo, es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta el endeudamiento.

2 INTRODUCCIÓN

Este trabajo presenta el Plan de Negocio de un proyecto de empresa de nueva creación, Algarimo, S.L. Esta sociedad dedica su actividad a la recolección, tratamiento y comercialización de algas marinas para el consumo humano.

El plan de negocio se estructura en tres grandes bloques:

- Estudio del sector.
- Análisis de los elementos diferenciales de la empresa en el sector.
- Estudio de viabilidad propiamente dicho del proyecto.

En primer lugar, se llevó a cabo un estudio del mercado de extracción, elaboración y comercialización de algas, así como de los principales competidores de dicho sector. A través del cual, se analizaron tanto datos cualitativos como cuantitativos, con el objetivo de conocer todos aquellos aspectos relevantes para el desarrollo de la actividad de Algarimo (nivel de satisfacción de los demandantes de algas, tipología de clientes, precios de venta, puntos fuertes y ventajas competitivas, barreras de entrada y salida propias del sector, rendimientos, tamaño del negocio necesario para comenzar la actividad...).

Posteriormente, en función de las estimaciones y previsiones contrastadas por dicho estudio, se construyen con un horizonte temporal de 5 años los estados financieros de la Sociedad necesarios para poder determinar la viabilidad del proyecto a través de su valoración objetiva y monetaria. Dichos estados financieros son:

- Cuenta de Pérdidas y Ganancias, donde se desglosan por categorías los ingresos y gastos de cada ejercicio económico con el objetivo de obtener diferentes resultados.
- Balance de Situación, que refleja la situación del patrimonio (bienes, derechos y obligaciones) de Algarimo al final de cada ejercicio.
- Estado de Flujos de Efectivo, que informa sobre los movimientos producidos en la tesorería de la sociedad provocados por sus actividades operativas, inversiones y financiaciones.

Con los estados financieros completos, es necesario realizar una valoración objetiva de la sociedad que determine su viabilidad frente a posibles inversores.

El método valorativo escogido es el de *Descuento de Flujo de Efectivo* ya que tal y como defiende Pablo Fernández (2008), actualmente se recurre a la utilización de este método porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto, puesto que es el único que considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, lo realmente necesario para su supervivencia en el tiempo.

Por último, el análisis de la valoración de Algarimo en distintos escenarios determina su sostenibilidad a largo plazo, ya que tras el desembolso inicial es posible recuperar la inversión en un horizonte temporal de medio plazo y las expectativas de crecimiento son elevadas a largo plazo.

La elección global del proyecto es debida a una serie de aspectos tanto económicos como cualitativos:

- El sector en el que se encuentra Algarimo está en auge, con un bajo nivel de satisfacción de la demanda a nivel nacional por lo que es susceptible de generar altos rendimientos económicos.
- El riesgo de la inversión es moderado, ya que las propias condiciones de un mercado no maduro, y la cantidad y calidad de los recursos renovables de Galicia provocan unas perspectivas de crecimiento elevadas a corto plazo.

Las motivaciones personales que me han impulsado hacia el desarrollo de esta Máster Tesis son:

- Se trata de un trabajo donde se ponen en práctica tanto los conceptos teóricos como prácticos de muchas ramas económicas: contabilidad, dirección financiera e inversiones, investigación de mercados...
- Tiene un claro enfoque financiero, rama sobre la que me gustaría desarrollar mi carrera profesional.
- Sus múltiples aplicaciones prácticas, ya que trabajos como este son utilizados por empresas que busquen financiación, vender su negocio por un precio adecuado, que les ayude en la toma de decisiones de planificación estratégica...

3 GESTACIÓN Y DESARROLLO DE LA IDEA

3.1 ORIGEN Y PROMOTORES DE LA IDEA

La idea de crear Algarimo surge cuando sus dos promotores, Aurelio Parada y Pedro López, coinciden en una feria nacional de productos marinos, representando a sus respectivas empresas. A raíz de dicho contacto, comienzan a entablar amistad, y gracias a su experiencia profesional llegan a la conclusión de que existe una cuota de mercado no satisfecha por las actuales empresas del sector de las algas marinas. En concreto, consideran que se pueden aumentar las ventas a países tradicionalmente consumidores de este producto (Japón, principalmente), en segundo lugar se puede mejorar y ampliar su introducción en el mercado nacional y en tercer lugar, es un producto todavía poco conocido en Europa, y esta empresa pretende ser la pionera en la introducción en el mercado europeo. Por todo ello, deciden iniciar conjuntamente un nuevo proyecto empresarial, Algarimo.

Los promotores del proyecto son conscientes de que emprender este proyecto en los tiempos actuales es arriesgado. No obstante, su decisión se justifica no sólo por la percepción de una oportunidad de negocio, sino también porque sus propias características personales y profesionales son en sí mismas las principales ventajas competitivas o puntos fuertes del nuevo proyecto. Éstas son las siguientes:

- **La experiencia profesional de Aurelio Parada en el departamento de comercio exterior de una de las empresas competidoras asentadas en el sector de las algas marinas.** La actividad del Sr. Parada se ha centrado en la exportación a Japón. Esto le permite conocer en profundidad la legislación internacional de exportación, así como cuestiones administrativas propias del país nipón. En los últimos años ha hecho un gran esfuerzo de estudio del japonés (además de dominar el inglés). Por último, cuenta con una importante red de contactos en aquel país y conoce bien el mercado.
- **El otro promotor del proyecto, Pedro López, ex propietario de una conservera familiar, decide traspasar en vida dicho negocio a sus hijos y afrontar el nuevo proyecto de Algarimo aportando sus conocimientos adquiridos:** La experiencia en el sector de las conservas, tan parecido al de Algarimo, le permite dominar

aspectos referidos a la distribución de productos similares a nivel nacional por diferentes canales (grandes superficies, minoristas, internet y ferias especializadas); a la vez que ha ido obteniendo contactos con responsables de empresas de dichos canales. Por lo tanto, conoce muy bien el mercado nacional, así como los modos de ir introduciendo el producto en el mercado europeo: ya ha establecido contactos con diversas empresas dedicadas a la introducción de productos alimenticios en diversos países europeos.

- **Acuerdos de colaboración:** Algarimo pretende diferenciarse del resto de competidores nacionales a través de un acuerdo de colaboración con un aliado comercial de renombre dedicado a la elaboración de comida elaborada de alta cocina, Delicatesen S.L. El acuerdo consiste en suministrar a un precio reducido algas frescas, para que no pierdan ninguna propiedad ni sabor y que suponga una diferencia de calidad, a cambio de que dicho aliado mencione la marca de Algarimo en los productos elaborados con estas algas.

3.2 DESCRIPCIÓN GENERAL DEL NEGOCIO, UBICACIÓN Y FORMA LEGAL

Algarimo, S.L. se trata de un proyecto empresarial que inicia su actividad de recolección, elaboración y distribución de algas marinas para el uso alimentario en el ejercicio 2013.

La forma jurídica escogida para Algarimo es la de sociedad de responsabilidad limitada por su sencillez legal y administrativa, ya que los socios solamente responden ante las deudas de ésta con sus aportaciones, dejando al margen su patrimonio personal.

Los socios fundadores realizan, desde la constitución de la sociedad, la misma aportación monetaria (175.000€ cada uno) y establecen por tanto, un capital social de 350.000€. Estas aportaciones de los socios provienen de su patrimonio personal, por lo que no recurren a ninguna fuente de financiación externa para llevarlas a cabo.

La localización escogida para la sede principal de la sociedad es el polígono industrial de Sabón, Arteixo (A Coruña). Es el emplazamiento idóneo debido a que se encuentra en una de las principales vías de acceso a Galicia y está muy próximo a la

fuente de materias primas, la costa gallega; considerada como la mayor huerta submarina de Europa y una de las de mayor calidad en el mundo.

La actividad de Algarimo se inicia con la recolección de la materia prima en las huertas submarinas del litoral gallego a través de sus propios recolectores. Éstos, cumpliendo con las normativas sanitarias, de medio ambiente y de explotación marítima, recogen durante 190 días al año, multitud de algas a lo largo de la costa gallega: wakame, nori, espagueti de mar (*himanthaliaelongata*), lechuga de mar, kombu (*laminaria ochroleuca*), dulce y musgo de Irlanda. Una vez recogidas, son transportadas en los propios vehículos de Algarimo hasta la sede, situada en Arteixo, donde posteriormente son tratadas a través de tres grandes procesos de elaboración:

- **Conservas:** las algas marinas son envasadas en su propia agua a la vez que se le añade sal.
- **Deshidratados:** los productos se presentan en un envase tras haber sido eliminado el agua que poseen.
- **En polvo:** las algas tras haber sido deshidratadas se trituran para presentar un aspecto de especia.

El transporte de los productos, llevada a cabo mediante una empresa externalizada, debido a la elevada inversión que supondría mantener una red de distribución propia, es realizada a través de los siguientes canales:

- Venta al por mayor a grandes superficies.
- Venta al por menor y canal Horeca (Hoteles, Restauración y Cafeterías).
- Venta electrónica directa a través de la propia página web de la sociedad.
- Presencia en ferias nacionales e internacionales.
- Contrato de cooperación con un partner de venta de comida elaborada.
- Exportación a Japón
- Introducción en países europeos a través de empresas especializadas.

3.3 UNA PRIMERA APROXIMACIÓN AL VOLUMEN DE INVERSIÓN Y AL PLAN DE FINANCIACIÓN

A lo largo del trabajo se explican en profundidad las fuentes de financiación a las que recurre Algarimo, pero para una primera aproximación; consideramos que tanto el nivel de inversión como la financiación ajena necesaria para la puesta en marcha de la actividad asciende a 450.000€ (350.000€ como aportación inicial de los socios al capital social; 100.000€ como créditos externos). Las fuentes de financiación ajenas a las que debe recurrir la sociedad son: una línea de crédito de 100.000€ durante el primer año con la que hacer frente a posibles imprevistos propios del primer ejercicio; y terminado el año 2013, cancelar dicha línea y abrir otra por 15.000€ para los siguientes ejercicios como soporte antes los desajustes diarios de tesorería de la sociedad.

La principal causa de esta estructura de financiación es la situación económica actual, en la que es común el desconcierto y la falta de confianza; lo que provoca que las entidades financieras restrinjan fuertemente la concesión de los créditos y préstamos solamente a aquellas inversiones que consideran más seguras.

Consecuentemente, el acceso a la financiación ajena está muy limitado y a un alto coste, y más a la hora de comenzar un proyecto empresarial donde la incertidumbre es aún mayor. Es por esto, por lo que los recursos aportados por los propios socios de Algarimo necesariamente deben representar un peso mayor (77,8%) al que suponen los recursos ajenos (22,2%) sobre el total de la financiación necesaria para poder llevar a cabo el proyecto.

Aunque esta situación no es la ideal, ya que siempre es preferible un porcentaje mayor de endeudamiento; en el momento actual, es la de las pocas alternativas factibles y accesibles con las que poder acometer un negocio nuevo donde la inversión inicial es importante.

4 ANÁLISIS DEL SECTOR

En el proceso de valoración de la viabilidad de un nuevo negocio un aspecto crucial es describir el tipo de producto que se va a ofrecer, realizar un estudio previo de cómo es el mercado, así como tratar de conocer las características de las empresas que constituirán nuestra competencia. En este punto, recalamos que la expresión “tratar de conocer” se debe a que la información que las empresas hacen pública es limitada. Por ello, el conocimiento sobre las mismas no puede ser tan completo como quisiéramos.

Todo ello nos permitirá tener un conocimiento adecuado de cómo es la oferta y la demanda del producto ofertado, lo que supone un aspecto muy relevante para determinar la viabilidad comercial de la actividad económica de Algarimo.

4.1 ANÁLISIS DEL PRODUCTO Y DEL MERCADO

La empresa objeto de estudio se dedicará a la recolección, tratamiento y comercialización de algas marinas para el consumo humano. El producto ofertado es pues un producto alimenticio pero con ciertas particularidades, tanto por la novedad del producto en sí como por las características de su oferta y su demanda.

Actualmente, la recolección comercial se realiza en unos 35 países de todo el mundo, constituyendo un producto que se aplica en multitud de industrias debido a su gran versatilidad. Sus usos son:

- **Alimentación humana:** sus características nutricionales lo convierten en un producto no solo apto, sino muy recomendable para el consumo humano. En occidente no es un producto alimentario tradicional. Sin embargo forma parte de la gastronomía oriental desde hace muchos años.
- **Fertilizantes:** otro de los usos tradicionales de estos productos, es el emplearlos como abono y estabilizante del suelo de los pueblos costeros.
- **Ficocoloides, gomas industriales:** sirven como materia prima para la obtención de estos productos presentes en las industrias de la cosmética, farmacéutica, agroquímica, biocarburantes y alimentaria (como aditivos).

- **Usos medicinales:** empleadas como remedio natural contra diversas enfermedades tales como la tuberculosis, gripes, lombrices...
- Cabe destacar que además están siendo objeto de estudio para poder utilizarlas como grandes sumideros de dióxido de carbono (CO₂), ya que este gas es su fuente de alimento.

Nos centraremos en el consumo alimentario. En la actualidad existen más de 200 especies aptas para comer, siendo Japón con 81 especies, el principal mercado. Las algas comestibles más importantes se clasifican en torno a su color en tres grandes grupos:

- **Algas pardas:** Espagueti de mar, Nori, Kombu, Wakame, Iziki, Arame, Alaria y Cochayuyo.
- **Algas rojas:** Dulse, Agar-agar, Carragahen.
- **Algas azules:** Espirulina.

Las algas se comercializan para su consumo alimentario de diferentes formas: frescas, en conserva, en polvo y deshidratadas.

Los canales de distribución del sector son los siguientes:

- **Canal Mayorista:** grandes superficies e hipermercados.
- **Canal Minorista y HORECA:** establecimientos especializados y restauración, bares y cafeterías.
- **Comercio electrónico:** venta al por menor a través de una página web.
- **Exportación.**

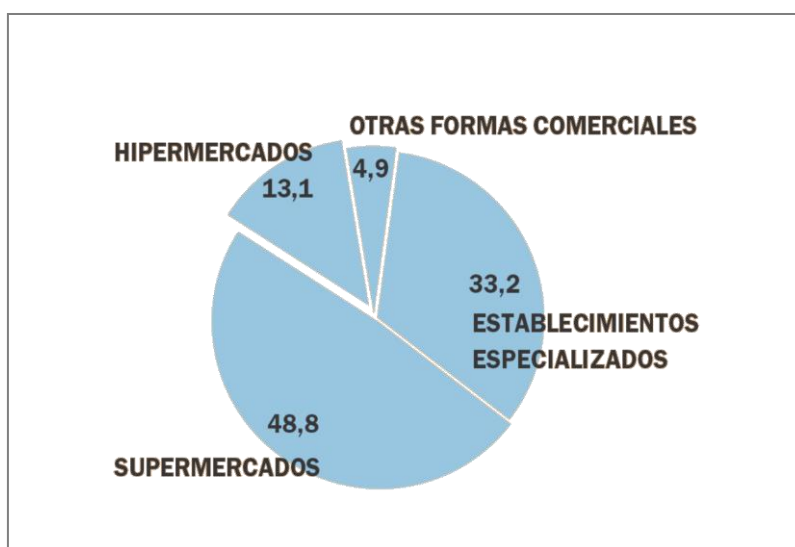
Algarimo se diferencia del sector en los siguientes aspectos:

- Tiene un acuerdo de colaboración con un partner de venta de comida elaborada de alta cocina.
- En cuanto a la exportación, la introducción de los productos de Algarimo en países extranjeros tales como Japón, donde es habitual el consumo de algas, y diversos países europeos en los que es un producto casi desconocido, siguen políticas comerciales diferentes:

- En el caso del país nipón las algas son un producto socialmente conocido y consumido a diario; por lo tanto la entrada de una nueva marca atraería a un porcentaje ínfimo del mercado. Es por esto por lo que la estrategia comercial escogida es diferente, que consiste en exportar solamente algas combinadas con otros productos, convirtiéndolas en bienes mucho más apetecibles; tales como el espagueti de mar con ajetes, mejillones con algas, wakame con erizo...
- En cuanto a aquellos países europeos en los que las algas no son tan socialmente conocidas, la estrategia a seguir es más convencional: a través de un socio intermediario en cada país se dan a conocer todos los productos de Algarimo en grandes superficies e hipermercados.

La ilustración 1 nos muestra cómo fue el reparto entre estos canales en 2011.

Ilustración 1. Cuotas de mercado en la comercialización de la acuicultura en España (2011).



Fuente: Mercasa. Alimentación en España 2012: productos de la pesca y la acuicultura.

Por otro lado, la revisión de la evolución reciente de la oferta y la demanda nos permite constatar que en los últimos años, la demanda de algas ha superado a la oferta disponible de recursos naturales. Ello ha dado lugar al desarrollo de una nueva actividad consistente en el cultivo de este producto (a priori solamente requieren luz solar, CO₂ y diversos oligoelementos²). La investigación sobre los ciclos vitales de estas

² Elementos químicos presentes en pequeñas cantidades en los seres vivos

algas ha permitido ir mejorando los procedimientos de cultivo y actualmente satisfacen a más del 90% de la demanda del mercado.

Las perspectivas de futuro de Algarimo constatan la creación de un departamento de investigación a medio plazo que permita crear y desarrollar otra línea de negocio dedicada al cultivo de algas en granjas de acuicultura.

Durante las últimas dos décadas, el mercado global de algas se ha incrementado en tasas anuales de 15%, influenciado por la producción y demanda de los países asiáticos. Los países con mayores consumidores de algas como alimento son Japón, China y la República de Corea; así bien, la demanda ha ido incrementándose en otras partes del mundo.

En España, su consumo era testimonial hace un par de décadas, pero en estos últimos años se ha convertido en un producto habitual en restaurantes de lujo y supermercados. Entre los particulares, su consumo está creciendo gracias a la promoción y a sus cualidades como producto saludable y nutritivo. Concretamente, la cantidad de algas consumida anualmente por el mercado español asciende a 234.200.200 gramos.

Con respecto a la oferta, los principales países productores de algas son China, Japón, Corea, Estados Unidos, Brasil, Unión Soviética, Noruega, Francia, España, Irlanda, Canadá y México.

Actualmente, China es el principal productor de algas marinas comestibles, con 5.000.000 de toneladas, correspondiendo la gran mayoría al cultivo de kombu. La República de Corea cultiva 800.000 toneladas, de las cuales el 50% corresponde al wakame. La producción de Japón alcanza las 600.000 toneladas, sin embargo las tres cuartas partes corresponde al nori, un producto con un valor mucho mayor al cultivado por los otros dos países asiáticos³.

Con respecto a Galicia, se está convirtiendo en una potencia en el mercado de las algas, liderado históricamente por Japón, que no es el país que mayor cantidad de algas produce, pero sí el de mayor calidad y consumo. Las algas gallegas son de alta

³ 16.000\$/TM Nori, 2.800\$/TM Kombu, 6.900\$/TM Wakame

calidad, por ello es donde se encuentra la mayor explotación comercial de España; de hecho, cerca de la totalidad de las algas consumidas en España son producidas en territorio gallego, abasteciendo así a todo el territorio nacional. Además existe una gran investigación científica y organoléptica, en la que se implican los mejores restaurantes del mundo. Concretamente, el grupo de investigación Biocost, de la Universidade da Coruña, participa actualmente en estudios de biología y catalogación de las cerca de 600 algas que existen en el litoral gallego, ya que de las 100 que se consideran comercializables, solamente se conocen aplicaciones gastronómicas de 25 especies. Una vez terminadas las pruebas científicas, las algas seleccionadas por sus cualidades nutricionales las remiten a los principales talleres gastronómicos de España: El Bulli y Mugaritz, entre otros, y ambos con tres estrellas Michelin.

La costa gallega es la mayor huerta submarina del sur de Europa, ya que alberga a más de 600 especies. En el mundo existen unas 200 especies de algas comestibles, de las que 60 están en Galicia, superado solamente por Japón que posee 21 especies más.

Galicia es la comunidad autónoma más especializada en el tratamiento y venta de algas para consumo humano. Sin embargo, este producto llegó hace relativamente poco a las superficies comerciales. Las principales compañías de conservas y envasado (Algamar, Porto Muíños y Lou) se autoabastecen con lo que produce la costa gallega. No obstante a nivel global, esto es, incluyendo todos los usos de las algas, Galicia es deficitaria en producción y debe importar el 90% de las algas que necesita. Esto se debe a la actividad de Ceamsa⁴, que es la principal importadora de algas de la comunidad gallega. Apenas se recolectan 500 toneladas en una industria que procesa unas 6.000 al año.

4.2 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Una vez analizado el sector en el que desarrolla la actividad Algarimo, es necesario conocer las compañías que ya llevan operando en él más tiempo y poseen, por tanto, un conocimiento fundamental o know-how⁵, que les permiten competir en dicho

⁴ Produce espesantes industriales

⁵ Incluye técnicas, información secreta, teorías, datos privados de clientes y proveedores...

mercado. En este punto, cabe reiterar que la información que las empresas hacen pública es limitada; y por tanto, el conocimiento sobre las mismas no es tan completo como desearíamos.

Las industrias que se han especializado en este sector en Galicia son cuatro: Algamar, Porto Muíños, Lou y Ceamsa.



La firma que registra una mayor producción es Algas Atlánticas Algamar, S.L., situada en la Illa de Arousa, gracias a la venta de una gama de 20 productos entre preparados secos (deshidratados) y elaborados (como sopas, patés o pastas de algas).



A punto de alcanzar los niveles de elaboración de Algamar se encuentra la empresa coruñesa Porto Muíños, con sede en Cambre, mediante la comercialización de 15 tipos distintos de algas y con presentaciones muy diversas.



Con más de un siglo de tradición en la elaboración de conservas de pescado en el municipio coruñés de Ribeira, es a partir de 1993 cuando Conservas y Ahumados Lou, S.L. (2 accionistas) dedica parte de su negocio a la fabricación de algas marinas en conserva. Recoge *Himanthalia elongata* y *Saccorhiza polyschides* para la elaboración de su conserva “Algas al natural”.



La Compañía Española de Algas Marinas S.A. (Ceamsa) (más de 60 accionistas) es la principal importadora de algas de la comunidad, ya que las compañías de conservas y envasado, Lou, Algamar y Porto Muíños, se autoabastecen con lo que produce la costa gallega. A diferencia de las empresas conserveras que envasan los vegetales marinos, usa diferentes familias de algas para elaborar carragenatos, un aditivo que se usa en la industria alimenticia (carnes, lácteos y como espesante para gominolas y helados).

A la actividad extractora de estas industrias se suman en Galicia los permisos de explotación de 18 cofradías de pescadores y dos sociedades cooperativas pesqueras. Son las de A Coruña, Sada, Camariñas, Camelle, Corcubión, Espasante, Lira, Muros,

Ribeira, Aldán-Hío, O Grove, Portonovo, Raxó, Bueu, Pontevedra, Marín, Lourizán y Cangas, junto a las sociedades Mergulladores de Fisterra y Mardelira.

Por otro lado, las principales compañías del sector tienen que salir de Galicia cuando se trata de comprar simiente, siendo Santander y Francia sus principales abastecedores.

De todas estas compañías y cofradías, Algamar es la sociedad que más se asemejaría por volumen y modelo de negocio a Algarimo, ya que dedica todo su modelo de negocio a la extracción, elaboración y comercialización de algas para el consumo alimenticio.

Todas las restantes no serían estrictamente comparables, bien porque tienen un modelo de negocio diferente, como es el caso de Ceamsa y Lou (la primera, a través de las algas produce y suministra carrageninas y pectinas de alta calidad a la industria alimenticia; mientras que para la segunda las algas marinas son solamente uno de los diversos productos en conserva que comercializa); o bien porque no se encuentran cifras concretas que permitan comparar los resultados, como ocurre con Porto Muíños. No obstante, hay que tenerlas en cuenta ya que a medio largo plazo existiría la posibilidad de que Algarimo diversificara líneas de negocio, y en ese caso, la actividad se asemejaría más a alguna de las competidoras mencionadas.

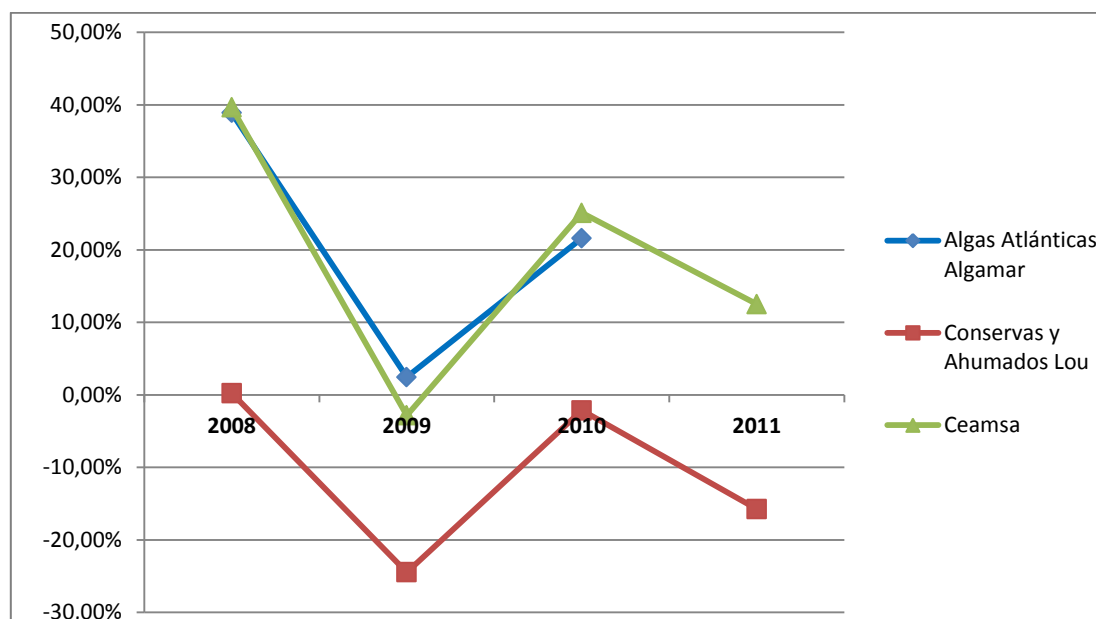
Pese a estas diferencias, hemos intentado mostrar con los datos disponibles, la evolución de cada una de estas empresas y una comparativa entre las mismas. Se muestra en primera lugar en una tabla y a continuación se realiza un gráfico con los datos para poder visualizar mejor la evolución.

Tabla 1. Ingresos de explotación de los últimos cinco ejercicios de los competidores de Algarimo

Ingresos de explotación	Años				
	2007	2008	2009	2010	2011
Algamar	379.303	526.869	539.734	656.345	
Conservas y Ahumados Lou	748.570	750.359	566.758	554.626	467.339
Ceamsa	20.346.340	28.413.414	27.612.041	34.541.734	38.863.587

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por las propias empresas a través de sus webs.

Gráfico 1. Evolución ingresos de explotación de los últimos cinco ejercicios de los competidores de Algarimo



Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por las propias empresas a través de sus webs.

Tal y como se observa en la tabla 1 y gráfico 1 los importes de las cifras de negocio de Algarimo y Ceamsa siguen una tendencia creciente desde 2007, aunque es en el año 2009 cuando el crecimiento es menor, llegando incluso a disminuir los ingresos de Ceamsa; recuperando la senda del crecimiento en los ejercicios siguientes. En el caso de Conservas y Ahumados Lou la trayectoria es totalmente negativa desde el año 2008, suponiendo un descenso de la cifra de negocio entre 2008 y 2011 de un 37,6%.

Concretamente, Conservas y Ahumados Lou, conservera que solo comercializa un producto de algas marinas, es la única que ha visto reducida su facturación a partir del año 2008; mientras que Ceamsa y Algarimo, cuyo modelo de negocio está centrado únicamente en las algas, han visto como sus ingresos crecían incluso en el período reciente y actual de crisis.

En cuanto a la trayectoria de Algarimo, se puede observar una tendencia creciente de tanto del EBITDA como del Resultado del Ejercicio. Tanto la rentabilidad económica como financiera mejoran año tras año. El activo también refleja el crecimiento y la envergadura de la compañía desde sus inicios (Δ 100%).

Tabla 2. Principales magnitudes de Algar S.L.

Principales magnitudes	Algar			
	2007	2008	2009	2010
Ingresos de explotación	379.303,00	526.869,00	539.734,00	656.345,00
<i>crecimiento</i>		38,90%	2,44%	21,61%
EBITDA	2.696,00	10.546,00	64.927,00	118.902,00
<i>crecimiento</i>		291,17%	515,66%	83,13%
Result. ordinarios antes Impuestos	-502,00	4.940,00	34.412,00	68.422,00
<i>crecimiento</i>		1084,06%	596,60%	98,83%
Resultado del Ejercicio	-502,00	3.831,00	25.809,00	51.317,00
<i>crecimiento</i>		863,15%	573,69%	98,83%
Total Activo	165.988,00	216.223,00	223.635,00	332.058,00
<i>crecimiento</i>		30,26%	3,43%	48,48%
Fondos propios	2.508,00	6.841,00	32.148,00	83.464,00
<i>crecimiento</i>		172,77%	369,93%	159,62%
Rentabilidad económica (%)	-0,30	2,28	15,39	20,61
<i>crecimiento</i>		860,00%	575,00%	33,92%
Rentabilidad financiera (%)	-20,02	72,21	107,04	81,98
<i>crecimiento</i>		460,69%	48,23%	-23,41%

Fuente: Algar S.L.

5 ANÁLISIS DAFO

Tras analizar esta información del sector y de los competidores, se llevó a cabo un análisis DAFO de Algarimo S.L. donde se observa la situación interna (debilidades y fortalezas) y externa (amenazas y oportunidades) del proyecto. Con esta herramienta se pretende conocer la situación real en que se encuentra Algarimo y planificar su estrategia de futuro.

Tabla 3. Análisis DAFO de Algarimo S.L.

<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Altos costes iniciales. • Dificultades derivadas de tratarse de un producto perecedero. • Recogida de la materia prima estacional. • Desconocimiento general del producto por parte de los consumidores nacionales y europeos. 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Demanda concentrada en determinados sectores (alta restauración). • Fuerte posicionamiento de los competidores.
<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Localización. • Alta calidad de la materia prima. • Poca merma de las algas, se utilizan casi en su totalidad. • Experiencia profesional de los promotores. • Red de contactos. • Acuerdo de colaboración con un partner comercial. 	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor nutricional de las algas e innumerables aplicaciones de las mismas. • Productos atractivos por su imagen saludable. • Apertura de nuevos mercados. • Cambio en los hábitos de consumo. • Potencial crecimiento de la demanda.

Fuente: Elaboración propia

Los puntos que conforman este análisis DAFO evaluados en mayor profundidad son:

DEBILIDADES:

- 1) **Altos costes iniciales:** Gran inversión inicial, debido principalmente a la situación financiera actual en la que el acceso a la financiación ajena está restringido y que obliga a un alto desembolso inicial por parte de los socios (350.000€).
- 2) **Dificultades derivadas de tratarse de un producto perecedero:** el comercializar un producto para el consumo alimenticio siempre acarrea mayores costes personales, técnicos y económicos necesarios para asegurar su perfecto estado y hacer cumplir con todos los requisitos legales y sanitarios.

- 3) Recogida de la materia prima estacional: las algas como cualquier otra hortaliza o verdura, necesita sus períodos de crecimiento antes de poder ser recolectada, limitando así el flujo continuo de materias primas.
- 4) Desconocimiento social del producto: las algas marinas son un producto cuyas propiedades nutritivas y otras aplicaciones son desconocidas por un gran porcentaje de la población.

AMENAZAS:

- 1) Demanda concentrada en determinados sectores (alta restauración): al tratarse de un producto no conocido por el gran público, en muchos casos su consumo se limita a la alta restauración, pioneros en el consumo de alimentos menos convencionales.
- 2) Fuerte posicionamiento de los competidores: aunque son pocos los competidores que existen en el mercado nacional, están muy bien posicionados.

FORTALEZAS:

- 1) Localización: cercanía a la fuente de materias primas.
- 2) Alta calidad de la materia prima: la costa gallega está considerada como la mayor huerta submarina de Europa y una de las de mayor calidad en el mundo.
- 3) Poca merma de las algas, se utilizan casi en su totalidad: salvo en los procesos de elaboración de productos deshidratados y en polvo, la cantidad mermada de las algas marinas es mínimo.
- 4) Experiencia profesional de los promotores: los dos promotores del proyecto tienen una experiencia profesional previa que posibilita un buen arranque de la actividad al dominar la operativa interna.
- 5) Red de contactos: la red de contactos personales adquirida en la vida profesional de los promotores potencia el proyecto en sus etapas iniciales, permitiendo equipararse al resto de los competidores rápidamente.
- 6) Acuerdo de colaboración con un partner comercial: Algarimo pretende diferenciarse del resto de competidores a través de un acuerdo de colaboración con un aliado comercial de renombre dedicado a la venta de comida elaborada; a través del cual suministrará las algas frescas para que no pierdan ninguna

propiedad ni sabor y que suponga una diferencia de calidad con la que se pueda identificar los productos de Algarimo.

OPORTUNIDADES:

- 1) Valor nutricional de las algas e innumerables aplicaciones de las mismas: multitud de algas marinas poseen muchos más nutrientes que los alimentos consumidos habitualmente, así como diversas aplicaciones prácticas tales como la cosmética, medicina, productos industriales, fertilizantes...
- 2) Productos atractivos por su imagen saludable: las algas son un producto bien visto por la sociedad gracias a sus propiedades beneficiosas para la salud.
- 3) Apertura de nuevos mercados: tanto la internacionalización como la búsqueda de nuevos productos son susceptibles de generar nuevas estrategias de crecimiento para la sociedad.
- 4) Cambio en los hábitos de consumo: tanto por salud como por moda, los hábitos de consumo de la población cambian cada vez más hacia alimentos alternativos más saludables.
- 5) Potencial crecimiento de la demanda: los factores anteriores influyen directamente en el incremento del número de personas que consumen algas.

6 ANÁLISIS DE VIABILIDAD DEL PROYECTO

El estudio previo del producto, sus mercados y las empresas del sector, unido a la experiencia de los promotores permite realizar una estimación del comportamiento futuro de esta iniciativa empresarial. Estas estimaciones permiten aplicar modelos de valoración de viabilidad de una inversión con el objetivo de contar con un análisis cuantitativo que facilite a sus promotores acometer o no acometer el proyecto.

La metodología seguida para la realización del Plan de Negocio de Algarimo S.L., ha consistido en la proyección para los próximos 5 ejercicios económicos (desde el ejercicio en el que arranca la actividad la sociedad, hasta la estimación del año 2017) de las cifras de los siguientes estados contables: cuenta de pérdidas y ganancias, balance de situación y estado de flujos de efectivo. Del mismo modo, se llevó a cabo una valoración de la Compañía por el método de descuento de flujos.

6.1 PREVISIONES DE INGRESOS (COBROS)

Para poder obtener la cifra global de gramos vendidos por Algarimo en su primer año, se parte del análisis previo del sector donde se determinan el total de gramos consumidos de algas por el mercado español⁶. A esta cifra se le aplicó la cuota de mercado que se estima que será capaz de captar Algarimo en su primer ejercicio, un 2% (se considera una cifra inferior a la que captaron competidores del mismo tamaño cuando iniciaron su actividad con el objetivo de ser no tan optimista) con lo que se obtuvo una cifra global de gramos vendidos de 4.684.004 gramos para el primer ejercicio. Además, se estima que es capaz de exportar en el primer año una cifra equivalente al 15% de dicha cantidad (5% a Japón y 10% a países europeos).

Ante la diversidad de productos y precios, se lleva a cabo un promedio del precio de venta por gramo del sector. A través de este precio de 0,08€/g vendido, se estiman los ingresos por venta de productos de Algarimo para el año 2013 por valor de 348.000€.

Aunque actualmente, en el mercado las formas de comercializar algas para el consumo alimentario son cuatro (frescas, conservas, deshidratadas y en polvo), las

⁶ 234.200.200 gramos

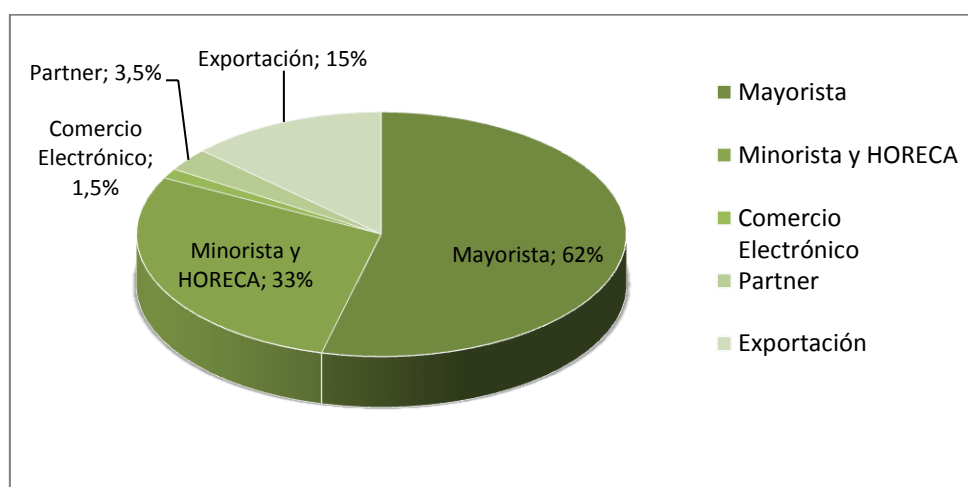
escogidas para desarrollar propiamente Algarimo son las tres últimas; ya que en estos casos los productos son menos perecederos y por tanto más manejables, suponiendo unos menores costes de gestión.

En cambio, el canal utilizado para comercializar las algas frescas, un producto con una mayor calidad aunque con unos mayores costes debido a que perece antes, sería a través del partner o aliado comercial. Este aspecto supone una gran diferenciación frente al resto de compañías del sector.

Tras haber comprobado la sostenibilidad de los precios de los productos frente a los costes de producción, éstos se establecen en un 10% menos a los existentes en el mercado, con el objetivo de ser más competitivos.

Por otro lado, los canales a través de los cuales Algarimo comercializaría sus productos son los utilizados en el sector (mayorista, minorista y HORECA y comercio electrónico), además de añadir uno nuevo: el partner (a través de un acuerdo de colaboración comercial por el que se le suministrarían los productos de Algarimo a un precio reducido). Dentro de los canales de venta también se incluiría la exportación de los productos al extranjero. Las estimaciones de venta por canal se basan en las cuotas de mercado de la comercialización de la acuicultura en España para el año 2011. Por tanto los porcentajes que muestra la ilustración 2 hacen referencia a la cantidad de ingresos correspondiente a cada canal sobre el total, además de la exportación.

Ilustración 2. Previsiones de venta por canal de distribución.



Fuente: Elaboración propia

Tabla 4. Previsiones de líneas de negocio y productos de Algarimo S.L.

Líneas de Negocio		
CONSERVAS	DESHIDRATADAS	EN POLVO
Espagueti de mar al natural	Dulce	Dulce
100g 2,51 €	25g 2,11 €	200g 13,85 €
150g 3,30 €	50g 4,01 €	Espagueti de mar
Espagueti de mar con ajetes	100g 7,62 €	200g 10,98 €
100g 2,96 €	Ensalada de mar	Kombu de azúcar
150g 3,90 €	25g 2,27 €	200g 13,06 €
Mejillones con algas	50g 4,31 €	Kombu
8-10 piezas 4,25 €	Espagueti de mar	200g 10,98 €
Wakame al natural	25g 1,81 €	Lechuga de mar
100g 2,97 €	50g 3,44 €	200g 15,18 €
150g 3,91 €	100g 6,53 €	Musgo de Irlanda
Wakame con erizo	Kombu de azúcar	200g 13,47 €
80g 5,75 €	25g 2,89 €	Nori
	50g 5,49 €	200g 10,98 €
	100g 10,43 €	Wakame
	Kombu	200g 15,86 €
	25g 2,43 €	
	50g 4,62 €	
	100g 8,77 €	
	Lechuga de mar	
	25g 2,25 €	
	50g 4,28 €	
	100g 8,12 €	
	Musgo de Irlanda	
	25g 1,30 €	
	50g 2,47 €	
	100g 4,69 €	
	Nori en copos	
	25g 2,10 €	
	50g 3,99 €	
	100g 7,58 €	
	Wakame	
	25g 2,41 €	
	50g 4,58 €	
	100g 8,70 €	

Fuente: Elaboración propia

6.2 PREVISIONES DE GASTOS (PAGOS)

Para poder elaborar la Cuenta de Resultados de Algarimo, tal y como se muestra en la siguiente tabla, se han tenido que establecer una serie de previsiones que se desglosan a continuación:

Tabla 5. Previsiones de la cuenta de Pérdidas y Ganancias de Algarimo S.L.

ALGARIMO PyG (euros)	CUENTA DE PYG				
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
INGRESOS	427.643,25	463.442,52	569.617,57	637.201,96	764.851,82
<i>crecimiento</i>		8,37%	22,91%	11,86%	20,03%
COSTES DIRECTOS	181.921,50	208.072,57	250.206,41	282.138,64	319.155,19
<i>crecimiento</i>		14,37%	20,25%	12,76%	13,12%
<i>% s/ventas</i>	44,43%	43,96%	45,57%	44,16%	42,79%
MARGEN SOBRE VENTAS	245.721,75	255.369,96	319.411,16	355.063,32	445.696,62
<i>crecimiento</i>		3,93%	25,08%	11,16%	25,53%
<i>% s/ventas</i>	60,01%	53,95%	58,18%	55,57%	59,76%
EBITDA	24.151,36	26.025,54	49.985,02	74.451,30	153.936,59
<i>crecimiento</i>		7,76%	92,06%	48,95%	106,76%
<i>% s/ventas</i>	5,90%	5,50%	9,10%	11,65%	20,64%
EBIT	-12.390,15	-10.515,97	11.080,01	35.483,63	115.533,92
<i>crecimiento</i>		-15,13%	-205,36%	220,25%	225,60%
<i>% s/ventas</i>	-3,03%	-2,22%	2,02%	5,55%	15,49%
RESULTADO FINANCIERO	-2.179,89	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54
EBT	-14.570,03	-11.611,51	9.984,47	34.388,09	114.438,38
Impuesto de Sociedades	0,00	0,00		905,25	28.609,60
	-3.642,51	-10.187,89	2.496,12	8.597,02	28.609,60
<i>Tasa impositiva efectiva</i>	0,00%	0,00%	0,00%	2,63%	25,00%
BENEFICIO NETO	-14.570,03	-11.611,51	9.984,47	33.482,84	85.828,79
<i>crecimiento</i>		-20,31%	-185,99%	235,35%	156,34%
<i>% s/ventas</i>	-3,56%	-2,45%	1,82%	5,24%	11,51%

Fuente: Elaboración Propia

En primer lugar, y una vez delimitado el peso de cada canal de venta sobre la cantidad de gramos vendidos, se establecieron diferentes descuentos en los precios de venta para cada canal. Estos descuentos son mayores en función del poder de negociación del cliente y/o de la cantidad de unidades adquiridas⁷.

⁷ Se aplica un rappel (descuento por volumen de compras) de un 10% si la compra es superior a las 100 unidades.

Tabla 6. Descuento por canal sobre el precio de venta.

CUENTA DE PYG	
	descuento s/pvp
Mayorista	
precio normal	50%
rappel (>100 uds.)	60%
Minorista y HORECA	8%
Comercio Electrónico	5%
Partner	
precio normal	10%
rappel (>100 uds.)	20%
Exportación	
precio normal (Japón)	-100%
precio normal (UE)	-50%

Fuente: Elaboración propia

Con las previsiones de venta por canal junto a su descuento sobre el precio de venta (o el sobreprecio en los casos de exportación para poder soportar el coste del transporte), se obtuvieron los ingresos por venta de productos del primer ejercicio.

Tabla 7. Ejemplo del desglose de venta de producto por canal y su precio

Conservas				188.452,75
crecimiento % s/ventas				46,02%
Espagueti de mar al natural	dto	pvp	cantidad	37.690,55
100g		2,51	11680	18.845,28
Mayorista			8607	9.262,36
<i>precio normal</i>	50%	1,25	2504	3.139,78
<i>rappel (>100 uds.)</i>	60%	1,00	6103	6.122,57
Minorista y HORECA	8%	2,31	2245	5.180,64
Comercio Electrónico	5%	2,38	99	235,48
Partner				784,95
<i>precio normal</i>	10%	2,26	139	313,98
<i>rappel (>100 uds.)</i>	20%	2,01	235	470,97
Exportación (Japón)	-100%	5,02	355	1.779,92
Exportación (UE)	-50%	3,76	426	1.601,93

Fuente: Elaboración propia

Posteriormente para obtener los ingresos por venta de productos de los siguientes ejercicios, se aplicó un crecimiento de tales ventas en un 20% por año⁸, un incremento muy inferior al promedio de crecimiento de los cinco primeros ejercicios económicos de Algamar⁹, competidor directo de Algarimo y que por tamaño y actividad más se asemeja (véase tabla 8).

Estas ventas de productos junto a las que suponen las ventas por comercio electrónico (ya que mediante este canal el coste del transporte se repercute directamente al cliente) y la variación de existencias, suman los ingresos totales de Algarimo. A partir de este punto se estimaron todos los gastos, tanto los afectos a la actividad como los que no están afectos hasta alcanzar el resultado final para cada ejercicio.

Tabla 8. Previsiones de los ingresos totales de Algarimo

ALGARIMO PyG (euros)	CUENTA DE PYG				
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
INGRESOS	427.643,25	463.442,52	569.617,57	637.201,96	764.851,82
<i>crecimiento</i>		8,37%	22,91%	11,86%	20,03%
VENTA DE PRODUCTOS	409.488,74	473.332,75	549.042,87	638.947,19	745.837,16
<i>crecimiento</i>		15,59%	16,00%	16,37%	16,73%
<i>% s/ventas</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>previsión de crecimiento</i>	0%	120%	120%	120%	120%
Conservas	188.452,75	218.019,12	253.092,55	294.754,14	344.300,21
<i>crecimiento</i>		15,69%	16,09%	16,46%	16,81%
<i>% s/ventas</i>	46,02%	46,06%	46,10%	46,13%	46,16%
Deshidratadas	170.653,54	196.660,06	227.461,68	263.997,10	307.391,76
<i>crecimiento</i>		15,24%	15,66%	16,06%	16,44%
<i>% s/ventas</i>	41,67%	41,55%	41,43%	41,32%	41,21%
En polvo	50.382,46	58.653,58	68.488,65	80.195,95	94.145,20
<i>crecimiento</i>		16,42%	16,77%	17,09%	17,39%
<i>% s/ventas</i>	12,30%	12,39%	12,47%	12,55%	12,62%
INGRESOS SERVICIOS EXTERIORES	2.548,23	3.057,87	3.669,45	4.403,34	5.284,01
<i>crecimiento</i>		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<i>% s/ventas</i>	0,62%	0,65%	0,67%	0,69%	0,71%
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	15.606,28	-12.948,10	16.905,25	-6.148,57	13.730,65
<i>crecimiento</i>		-182,97%	-230,56%	-136,37%	-323,31%
<i>% s/ventas</i>	3,81%	-2,74%	3,08%	-0,96%	1,84%

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los costes directos, los gastos directamente atribuibles a la actividad de la empresa recogidos son los siguientes:

⁸ Se mantiene esta cifra, ya que si se aumenta se podría estar tomando un exceso de optimismo; mientras que si se reduce, se estaría suponiendo que Algarimo perdería cuota de mercado.

⁹ El promedio de crecimiento de Algamar es de un 35%, el aplicado en Algarimo es más de un 40% menor.

6.2.1 Personal contratado

Dentro del personal directamente necesario para la actividad de Algarimo se establecen necesarios:

- Operarios de fábrica: Encargados de la puesta en marcha de las máquinas en la fábrica, clasificación de algas, cocina, empaquetado y control de calidad.
- Recolectores: Recogen las algas en las diferentes zonas de la provincia.
- Transportistas: Llevan las algas desde los lugares de recogida hasta la fábrica.
- Biólogos: Biólogo que participa en la recogida de las algas e investigación.
- Remuneración variable de los comerciales: Parte del sueldo de la acción comercial que se asigna a la actividad.

La suma de los gastos por salarios, IRPF y Seguridad Social a cargo de la empresa dependen tanto del salario establecido el primer ejercicio¹⁰, que crece al ritmo del IPC por año, como del número de trabajadores estimado por puesto y año.

Tabla 9. Previsiones de los gastos de Personal directo

GASTOS DE PERSONAL DIRECTO	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
TOTAL	92.407,32 €	101.896,24 €	119.919,73 €	127.467,00 €	135.132,56 €
Sueldos y salarios	56.922,91 €	62.768,09 €	73.870,56 €	78.519,67 €	83.241,65 €
IRPF	5.914,07 €	6.521,36 €	7.674,86 €	8.157,89 €	8.648,48 €
SS a cargo de la empresa	29.570,34 €	32.606,80 €	38.374,31 €	40.789,44 €	43.242,42 €
IPC	0,0%	3,0%	3,5%	4,0%	4,0%
Operarios de fábrica	21600	22915,44	23832,6138	24905,65709	25901,88337
costes anuales	10800	11124	11513	11974	12453
nº trabajadores	2	2	2	2	2
Recolectores	20400	21642,36	33762,86955	35283,01421	36694,33478
costes anuales	10200	10506	10874	11309	11761
nº trabajadores	2	2	3	3	3
Transportistas	10200	10821,18	11254,28985	11761,00474	12231,44493
costes anuales	10200	10506	10874	11309	11761
nº trabajadores	1	1	1	1	1
Biólogo	37000	39253,3	40824,38475	42662,46816	44368,96689
costes anuales	18500	19055	19722	20511	21331
nº trabajadores	2	2	2	2	2
Comercial (remuneración variable)	3.207	4.296	6.190	7.952	10.739
costes anual variable	3207	4296	6190	7952	10739
nº trabajadores	1	1	1	1	1

Fuente: Elaboración propia

¹⁰ Determinado por los sueldos del mercado para las distintas categorías profesionales.

6.2.2 Subcontratación de servicios de transporte

Debido a los elevados costes que supondría para una empresa de nueva creación mantener su propia red de distribución a nivel nacional e internacional, se estima conveniente externalizar dicho servicio, subcontratando varias empresas externas especializadas¹¹ que se encarguen del reparto de la mercancía, tanto vía web, minoristas y mayoristas, como para la exportación.

Se pudo estimar el coste por año de los servicios a través de los precios fijados por las empresas de transportes por envíos a territorio nacional e internacional, junto a una previsión llevada a cabo del número de artículos que irán en cada paquete y canal. Este coste queda reflejado como coste directo en la cuenta de resultados. Además se añade el porcentaje de comisión que recibirá por las ventas el aliado comercial de cada país importador de los productos de Algarimo, como remuneración a su labor de intermediación.

¹¹ Se consultaron precios de diversas empresas, y la que mejor se ajusta a las necesidades de Algarimo a nivel nacional es MRW y a nivel internacional UPS.

Tabla 10. Previsiones de los costes de subcontratación de los servicios de transporte e intermediación.

SUBCONTRATACIÓN	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
Transporte para distribución (IVA incluido)	41.316,13	49.579,36	59.495,23	71.394,28	85.673,13
vía web					
coste envío (IVA incluido)	3.083,36	3.700,03	4.440,03	5.328,04	6.393,65
unidades vendidas	1.462	1.754	2.105	2.526	3.031
paquetes enviados	487	585	702	842	1.010
artículos/envío	3	3	3	3	3
precio envío (IVA incluido)	6,33	6,33	6,33	6,33	6,33
minorista					
coste envío (IVA incluido)	17.799,40	21.359,28	25.631,14	30.757,37	36.908,84
unidades vendidas	33.206	39.847	47.817	57.380	68.856
paquetes enviados	1.660	1.992	2.391	2.869	3.443
artículos/envío	20	20	20	20	20
precio envío (IVA incluido)	10,72	10,72	10,72	10,72	10,72
mayorista					
coste envío (IVA incluido)	20.433,37	24.520,05	29.424,06	35.308,87	42.370,65
unidades vendidas	127.290	152.748	183.297	219.956	263.948
paquetes enviados	849	1.018	1.222	1.466	1.760
artículos/envío	150	150	150	150	150
precio envío (IVA incluido)	24,08	24,08	24,08	24,08	24,08
Subcontratación servicios externos para la exportación	27.859,67	33.431,60	40.117,93	48.141,51	57.769,81
Transporte (Japón)					
coste envío (IVA incluido)	6.150,73	7.380,87	8.857,05	10.628,46	12.754,15
unidades vendidas	2.517	3.020	3.624	4.349	5.218
paquetes enviados	17	20	24	29	35
artículos/envío	150	150	150	150	150
precio envío (IVA incluido)	366,62	366,62	366,62	366,62	366,62
Transporte (UE)					
coste envío (IVA incluido)	8.359,53	10.031,44	12.037,73	14.445,27	17.334,33
unidades vendidas	6.909	8.290	9.949	11.938	14.326
paquetes enviados	46	55	66	80	96
artículos/envío	150	150	150	150	150
precio envío (IVA incluido)	181,50	181,50	181,50	181,50	181,50
Intermediación					
cantidad intermediada	13.349,41	16.019,29	19.223,15	23.067,78	27.681,34
% de intermediación	25%	25%	25%	25%	25%
cantidad exportada	53.398	64.077	76.893	92.271	110.725

Fuente: Elaboración propia

6.2.3 Gastos generales

El denominado coste de ventas se refiere en el caso de Algarimo a:

- Envases y embalajes (tarros y bolsas de plástico, tarros de cristal, latas de conserva, cajas de cartón, film para empaquetar) que se estiman en función de las ventas de cada producto para los que son necesarios.
- Recarga diaria de las bombonas de oxígeno para los buzos recolectores de algas en función del número de días de recolección (establecido en 190 días al año).

Tabla 11. Previsiones de los costes directos de Algarimo

COSTES DIRECTOS	181.921,50	208.072,57	250.206,41	282.138,64	319.155,19
<i>crecimiento</i>		14,37%	20,25%	12,76%	13,12%
<i>% s/ventas</i>	44,43%	43,96%	45,57%	44,16%	42,79%
Subcontratación de servicios de transporte	41.316,13	49.579,36	59.495,23	71.394,28	85.673,13
<i>crecimiento</i>		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<i>% s/ventas</i>	10,09%	10,47%	10,84%	11,17%	11,49%
Subcontratación servicios externos para la exportación	27.859,67	33.431,60	40.117,93	48.141,51	57.769,81
<i>crecimiento</i>		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<i>% s/ventas</i>	6,80%	7,06%	7,31%	7,53%	7,75%
<i>Transporte (Japón)</i>	6.150,73 €	7.380,87 €	8.857,05 €	10.628,46 €	12.754,15 €
<i>Transporte (UE)</i>	8.359,53 €	10.031,44 €	12.037,73 €	14.445,27 €	17.334,33 €
<i>Intermediación</i>	13.349,41 €	16.019,29 €	19.223,15 €	23.067,78 €	27.681,34 €
Gasto de personal directo	86.493,26	95.374,88	112.244,87	119.309,11	126.484,07
<i>crecimiento</i>		10,27%	17,69%	6,29%	6,01%
<i>% s/ventas</i>	21,12%	20,15%	20,44%	18,67%	16,96%
<i>Sueldos y salarios</i>	56.922,91 €	62.768,09 €	73.870,56 €	78.519,67 €	83.241,65 €
<i>SS a cargo de la empresa</i>	29.570,34 €	32.606,80 €	38.374,31 €	40.789,44 €	43.242,42 €
Costes de ventas	26.252,44	29.686,72	38.348,38	43.293,74	49.228,17
<i>crecimiento</i>		13,08%	29,18%	12,90%	13,71%
<i>% s/ventas</i>	6,41%	6,27%	6,98%	6,78%	6,60%

Fuente: Elaboración propia

A la diferencia entre los ingresos y los costes directos de ventas se le denomina **MÁRGEN SOBRE VENTAS**. A continuación especificamos el resto de los gastos no directamente vinculados a lo que es la producción. Estos gastos son:

- **Otros gastos de explotación.** Dentro de este grupo se engloban aquellos gastos que son necesarios para el desarrollo de la actividad de Algarimo, pero que no tienen una relación tan directa con la facturación. Alberga el alquiler de la nave y comunidad, suministros, seguro de responsabilidad civil y otros seguros, prevención de riesgos laborales, revisiones médicas, comisiones y tarjetas de crédito, cámara de comercio, impuesto de recogida de basuras, consumibles, desplazamiento y dietas, permiso de explotación de algas, licencias de buceo y los gastos de primer establecimiento. Todos ellos se recogen en función del precio real de mercado y la frecuencia temporal con la que deben desembolsarse para poder agregar el coste anual.
- **Gastos de personal.** A diferencia del personal directo, estos gastos de personal recogen los trabajadores de estructura tales como administrativos, administrativos contables, director financiero, director comercial, comerciales, director general, director de recursos humanos y técnico en I+D. Al igual que ocurría con el personal directo, el coste anual depende del salario base del primer ejercicio de cada puesto con su incremento anual en función del IPC y el

número de trabajadores por puesto. Los puestos de Director Comercial y Director General corresponden a los dos socios de la sociedad (Aurelio Parada y Pedro López respectivamente); por lo que reciben de este modo, una remuneración fija por su labor diaria y una remuneración variable en función de los resultados de la sociedad.

Tabla 12. Previsiones de los gastos de Personal de estructura

GASTOS DE PERSONAL DE ESTRUCTURA	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
	62.733,33 €	66.553,79 €	103.201,10 €	107.847,64 €	112.161,55 €
Sueldos y salarios	38.643,73 €	40.997,13 €	63.571,88 €	66.434,15 €	69.091,51 €
IRPF	4.014,93 €	4.259,44 €	6.604,87 €	6.902,25 €	7.178,34 €
SS a cargo de la empresa	20.074,67 €	21.297,21 €	33.024,35 €	34.511,25 €	35.891,69 €
Administrativo	0	0	13.432	13.970	14.528
costes anuales	12600	12978	13432	13970	14528
nº trabajadores	0	0	1	1	1
Administrativo contable	14.000	14.420	14.925	15.522	16.143
costes anuales	14000	14420	14925	15522	16143
nº trabajadores	1	1	1	1	1
Director Financiero	0	0	0	0	0
costes anuales	21000	21630	22387	23283	24214
nº trabajadores	0	0	0	0	0
Director Comercial	18.200	18.746	19.402	20.178	20.985
costes anuales	18200	18746	19402	20178	20985
nº trabajadores	1	1	1	1	1
Comercial	7.200	7.416	7.676	7.983	8.302
costes anual variable	3191	4313	6168	7980	10704
coste anual fijo	7200	7416	7676	7983	8302
nº trabajadores	1	1	1	1	1
Director General	23.333	24.033	24.874	25.869	26.904
costes anuales	23333	24033	24874	25869	26904
nº trabajadores	1	1	1	1	1
Director Recursos humanos	0	0	19.402	20.178	20.985
costes anuales	18200	18746	19402	20178	20985
nº trabajadores	0	0	1	1	1
Técnico I+D	0	0	0	0	0
costes anuales	14000	14420	14925	15522	16143
nº trabajadores	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia

- Tal y como muestra la tabla anterior, algunos puestos como Administrativo y Director de Recursos Humanos son requeridos a partir del tercer ejercicio, ya que debido al crecimiento de la actividad será necesaria su incorporación a la plantilla de Algarimo en dicho año.
- Sin embargo, se estiman que las labores de otros puestos como el de Director Financiero o Técnico en Investigación y Desarrollo no serán

necesarias para los cinco primeros años de actividad y por tanto serán contratados a más largo plazo.

Tabla 13. Previsiones del margen sobre ventas y otros gastos no afectos a la actividad

MARGEN SOBRE VENTAS	245.721,75	255.369,96	319.411,16	355.063,32	445.696,62
<i>crecimiento</i>		3,93%	25,08%	11,16%	25,53%
<i>% s/ventas</i>	60,01%	53,95%	58,18%	55,57%	59,76%
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	162.851,99	167.050,07	172.829,91	179.666,63	186.776,82
<i>crecimiento</i>		2,58%	3,46%	3,96%	3,96%
<i>% s/ventas</i>	39,77%	35,29%	31,48%	28,12%	25,04%
GASTOS DE PERSONAL	58.718,40	62.294,35	96.596,23	100.945,39	104.983,21
<i>crecimiento</i>		6,09%	55,06%	4,50%	4,00%
<i>% s/ventas</i>	14,34%	13,16%	17,59%	15,80%	14,08%
<i>Sueldos y salarios</i>	38.643,73 €	40.997,13 €	63.571,88 €	66.434,15 €	69.091,51 €
<i>SS a cargo de la empresa</i>	20.074,67 €	21.297,21 €	33.024,35 €	34.511,25 €	35.891,69 €
OTROS INGRESOS					
<i>crecimiento</i>					
<i>% s/ventas</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración propia

Una vez minorado el margen sobre ventas con estos costes se alcanza el margen EBITDA¹², al que a su vez se le restan los costes anuales procedentes de la amortización del inmovilizado de la Sociedad.

Todo el inmovilizado se amortiza en función de las tablas fiscales de amortización teniendo en cuenta su vida útil, ya que permite distinguir entre CAPEX¹³ de mantenimiento (se ha terminado la vida útil del bien y por tanto debe adquirirse otro de la misma naturaleza que lo sustituya) y CAPEX de crecimiento (sin que haya terminado la vida útil de un bien se adquieren más unidades exigido por el crecimiento de la actividad).

Un ejemplo sería el de la lancha motora, tal y como muestra la siguiente tabla, ya que pese a tener una vida útil de 20 años, se decide adquirir otra de mayor potencia en el tercer año de actividad.

¹² Por sus siglas en inglés: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)

¹³ Inversiones de capital en activo fijo.

Tabla 14. Previsión de la amortización de la lancha motora

Lancha motora		450	450	1.050	1.050	1.050
coste	4.500					
vida útil	10					
coeficiente máximo	10%					
dotación a la amortización		450	450	450	450	450
amortización acumulada		450	900	1.350	1.800	2.250
amortización pendiente		4.050	3.600	3.150	2.700	2.250
CAPEX de mantenimiento						
coste						
vida útil	10					
dotación a la amortización						
amortización acumulada						
amortización pendiente						
CAPEX de crecimiento						
coste	6.000					
vida útil	10					
coeficiente máximo	10%					
dotación a la amortización				600	600	600
amortización acumulada		0	0	600	1.200	1.800
amortización pendiente		0	0	5.400	4.800	4.200

Fuente: Elaboración propia

6.3 INVERSIÓN INICIAL Y PLAN DE FINANCIACIÓN

6.3.1 Inversión inicial

Los bienes adquiridos desde el primer ejercicio, junto a los que se estima comprar según aumenten las necesidades de crecimiento de Algarimo, son los siguientes:

- **Bienes adquiridos el primer ejercicio:**
 - Maquinaria e instalaciones de limpieza, preparado y primera elaboración: coste 175.000€ y vida útil 8 años.
 - Furgoneta frigorífica: coste 25.000€ y vida útil 6 años.
 - Vehículo comercial: coste 12.500€ y vida útil 6 años.
 - Lancha motora: coste 4.500€ y vida útil 10 años.
 - Equipo de buceo: coste 4.000€ y vida útil 4 años.
 - Mobiliario de oficina: coste 15.000€ y vida útil 4 años.
 - Equipos informáticos: coste 2.500€ y vida útil 4 años.
 - Multifunción: coste 3.000€ y vida útil 7 años.
 - Traspale y apilador: coste 2.500€ y vida útil 8 años.
 - Equipo de laboratorio y proceso de información: coste 6.000€ y vida útil 7 años.

- Página web¹⁴: coste 3.500€ y vida útil 3 años.
 - Elementos informáticos: coste 1.200€ y vida útil 3 años.
- **Bienes adquiridos según aumenten las necesidades de crecimiento de Algarimo:**
- Lancha motora de mayor potencia que se estima adquirir en el tercer ejercicio: coste 6.000€ y vida útil 10 años.
 - Equipo de buceo para el tercer recolector que se estima contratar en el tercer año: coste 2.070€ y vida útil 4 años.
 - Mobiliario de oficina para los nuevos trabajadores que se estiman contratar en el tercer ejercicio: coste 3.105€ y vida útil 4 años.
 - Equipos informáticos para los nuevos empleados que se pretenden incorporar en el tercer año: coste 2.500€ y vida útil 4 años.

Tras disminuir el gasto que supone la amortización al EBITDA, se alcanza el Margen EBIT¹⁵ al que se le minoran los costes procedentes de la financiación ajena para obtener el EBT¹⁶.

Tabla 15. Previsión del margen EBITDA y amortización anual

EBITDA	24.151,36	26.025,54	49.985,02	74.451,30	153.936,59
<i>crecimiento</i>		7,76%	92,06%	48,95%	106,76%
<i>% s/ventas</i>	5,90%	5,50%	9,10%	11,65%	20,64%
AMORTIZACIÓN DE INMOVILIZADO	36.541,51	36.541,51	38.905,01	38.967,67	38.402,67
<i>crecimiento</i>		0,00%	6,47%	0,16%	-1,45%
<i>% s/ventas</i>	8,92%	7,72%	7,09%	6,10%	5,15%

Fuente: Elaboración propia

6.3.2 Plan de financiación

Los costes financieros proceden de una fuente de financiación ajena:

- **Línea de crédito**
 - Póliza de crédito contratada durante el primer ejercicio para hacer frente a posibles imprevistos propios del primer ejercicio.

¹⁴ Contrato con una empresa especializada para la creación de la página web de la Sociedad.

¹⁵ Por sus siglas en inglés: *Earnings before interest and taxes* (Beneficios antes de intereses e impuestos).

¹⁶ Por sus siglas en inglés: *Earnings before taxes* (Beneficios antes de impuestos).

- Condiciones:
 - Importe total: 100.000€
 - Plazo: 1 año.
 - Tipo de interés anual: 4%
- Póliza de crédito contratada a partir del segundo ejercicio con la que suplir los desajustes de tesorería.
 - Condiciones:
 - Importe total: 25.000€
 - Plazo: 1 año renovable anualmente.
 - Tipo de interés anual: 5%

Tabla 16. Previsión del margen EBIT y resultado financiero

EBIT	-12.390,15	-10.515,97	11.080,01	35.483,63	115.533,92
<i>crecimiento</i>		-15,13%	-205,36%	220,25%	225,60%
<i>% s/ventas</i>	-3,03%	-2,22%	2,02%	5,55%	15,49%
RESULTADO FINANCIERO	-2.179,89	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54
Ingresos Financieros					
Gastos Financieros	2.179,89	1.095,54	1.095,54	1.095,54	1.095,54

Fuente: Elaboración propia

El resultado financiero proviene en este caso, de los intereses correspondientes al capital dispuesto mensualmente de las líneas de crédito.

Finalmente, al margen EBT se le aplica el tipo impositivo correspondiente al impuesto de sociedades de cada ejercicio para alcanzar el resultado final, pudiendo ser positivo y por tanto serán ganancias, o negativo, en tal caso la Sociedad estaría incurriendo en pérdidas.

Tabla 17. Previsión del margen EBT, impuesto de sociedades y beneficio neto

EBT	-14.570,03	-11.611,51	9.984,47	34.388,09	114.438,38
Impuesto de Sociedades	0,00	0,00	0,00	905,25	28.609,60
<i>Tasa impositiva efectiva</i>	0,00%	0,00%	0,00%	2,63%	25,00%
BENEFICIO NETO	-14.570,03	-11.611,51	9.984,47	33.482,84	85.828,79
<i>crecimiento</i>		-20,31%	-185,99%	235,35%	156,34%
<i>% s/ventas</i>	-3,56%	-2,45%	1,82%	5,24%	11,51%

Fuente: Elaboración propia

6.4 BALANCE DE SITUACIÓN

Tabla 18. Previsión del Balance de situación de Algarimo S.L.

ALGARIMO Balance (euros)	BALANCE				
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
ACTIVO	460.348,68	377.987,37	434.030,36	545.774,54	568.893,61
<i>crecimiento</i>		-17,89%	14,83%	25,75%	4,24%
ACTIVO NO CORRIENTE	218.158,49	181.616,98	156.386,97	122.306,83	106.264,16
Inmovilizado Intangible	3.133,49	1.566,98	0,47	3.258,83	1.629,66
Inmovilizado Material	215.025,00	180.050,00	156.386,50	119.048,00	104.634,50
Inversiones Inmobiliarias					
Inversiones financieras a l/p					
Inmovilizado Financiero					
Activos por Impuesto Diferido					
ACTIVO CORRIENTE	242.190,19	196.370,39	277.643,39	423.467,71	462.629,45
Clientes	132.909,79	144.370,89	157.498,80	189.177,69	165.085,87
Existencias	15.606,28	2.658,18	3.957,15	10.756,68	7.582,08
Administraciones Públicas	70.524,80	15.827,94	18.275,24	14.831,88	16.438,16
Activos por impuesto corriente	(3.642,51)	(10.187,89)	-	-	-
Inversiones financieras a c/p					
Periodificaciones					
Tesorería	26.791,83	43.701,27	97.912,20	208.701,46	273.523,34
PASIVO	460.348,68	377.987,37	434.030,36	545.774,54	568.893,61
<i>crecimiento</i>		-17,89%	14,83%	25,75%	4,24%
PATRIMONIO NETO	335.429,97	323.818,46	345.414,44	378.897,28	460.732,28
Capital	350.000,00	350.000,00	350.000,00	350.000,00	350.000,00
Resultado del ejercicio	(14.570,03)	(11.611,51)	9.984,47	33.482,84	85.828,79
Resultado de ejercicios anteriores	-	(14.570,03)	(14.570,03)	(14.570,03)	(14.570,03)
Reserva legal	-	-	-	998,45	4.346,73
Reserva voluntaria	-	-	-	4.992,24	21.733,66
Dividendos a cuenta	-	-	-	3.993,79	13.393,14
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
Deuda Financiera L/P	-	-	-	-	-
Pasivos por Impuesto Diferido	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	124.918,72	54.168,91	88.615,92	166.877,26	108.161,33
Deuda Financiera C/P	-	-	-	-	-
Deudas a C/P por crédito dispuesto	100.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
Proveedores	24.918,72	39.168,91	73.615,92	151.877,26	93.161,33
Periodificaciones					
Impuestos a pagar					

Fuente: Elaboración propia

Por su parte el Balance de Situación recoge en su activo los bienes y derechos de la Sociedad, mientras que en su pasivo alberga las obligaciones exigibles a corto y largo plazo, además del patrimonio neto.

En referencia al activo no corriente, éste alberga el valor del inmovilizado, tanto material como inmaterial, minorado cada año por la amortización dotada en cada ejercicio.

Tabla 19. Inmovilizado material e inmaterial.

Balance (euros)	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
Inmovilizado Intangible	3.133,49	1.566,98	0,47	3.258,83	1.629,66
<i>Página web</i>	2.333,45	1.166,90	0,35	2.426,79	12.13,58
<i>Elementos informáticos</i>	800,04	400,08	0,12	832,04	46,08
Inmovilizado Material	215.025,00	180.050,00	156.386,50	119.048,00	104.634,50
<i>Maquinaria e instalaciones de limpieza, preparado y primera elaboración</i>	154.000,00	133.000,00	12.000,00	91000,00	70.000,00
<i>Furgoneta frigorífica</i>	20.500,00	16.000,00	11500,00	7.000,00	2.500,00
<i>Vehículo comercial</i>	10.500,00	8.500,00	6.500,00	4.500,00	2.500,00
<i>Lancha motora</i>	4.050,00	3.600,00	8.550,00	7.500,00	6.450,00
<i>Equipo de buceo</i>	3.000,00	2.000,00	2.552,50	1035,00	3.637,50
<i>Mobiliario de oficina</i>	11250,00	7.500,00	6.234,00	1863,00	13.722,00
<i>Equipos informáticos</i>	1875,00	1250,00	2.500,00	1250,00	2.575,00
<i>Multifunción</i>	2.550,00	2.100,00	1650,00	1200,00	750,00
<i>Transpalet y apilador</i>	2.200,00	1900,00	1600,00	1300,00	1000,00
<i>Equipo de laboratorio y proceso de información</i>	5.100,00	4.200,00	3.300,00	2.400,00	1500,00

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al activo corriente, para obtener algunas partidas que lo forman como los derechos de cobro sobre clientes y las existencias que permanecen en el almacén a final de cada año, fue necesario analizar las cuentas anuales de uno de los competidores más comparables, Algamar. Para ello se obtuvieron los períodos medios de cobro (*PMC*), pago (*PMP*) y de stock (*PMS*) de dicha sociedad en sus primeros años de actividad, estimándolos para Algarimo con un factor de corrección del 25%¹⁷ debido a que la situación económica actual es muy distinta a la de unos años atrás, período en el que comenzó su actividad dicho competidor.

Tabla 20. Rotaciones y períodos medios de Algamar

Algamar		2.007	2.008	2.009	2.010
Ratios de Actividad					
Rotación de existencias	Ingresos de explotación / Existencias	26,87	192,88	209,65	
Rotación del activo	Ingresos de explotación / Total Activo	2,24	2,29	2,41	1,97
Rotación del activo fijo	Ingresos de explotación / Activo no corriente	10,34	12,10	5,77	5,80
Rotación de stocks	Coste de la Venta/Existencias Finales	14,57	97,85	79,04	
Período medio de cobro	Cuentas a cobrar / Ingresos de explotación	90,75	90,96	80,74	86,69
Período medio de pago	Cuentas a pagar / Compras	66,66	91,61	143,19	261,98
Período medio de stock	Existencias finales / Coste de las ventas	25,05	3,73	4,62	

Fuente: Elaboración propia

¹⁷ El factor de corrección supone empeorar los períodos medios de Algamar para poder obtener los de Algarimo en un 25%; por tanto los PMC y el PMS aumentan un 25%, mientras que el PMP disminuye en dicho porcentaje.

Tabla 21. Previsión de los períodos medios y partidas de balance de Algarimo S.L.

Algarimo					
factor de corrección	25%	25%	25%	25%	25%
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
PMC	113	114	101	108	79
PMP	50	69	107	196	107
PMS	31	5	6	14	9

	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
Ciudadanos	132.909,40	144.371,36	157.498,29	189.178,54	165.086,11
Proveedores	24.918,72	39.168,91	73.615,91	151.877,28	93.161,34
Ext. Finales	15.606,28	2.658,18	3.957,15	10.756,68	7.582,08

Fuente: Elaboración propia

Una vez calculados los períodos medios para Algarimo, se obtuvieron los valores de clientes, proveedores y existencias finales respectivamente para cada ejercicio económico.

Por otro lado, el derecho de cobro sobre las administraciones públicas nace por el desfase impositivo sobre el impuesto del valor añadido que existe al tratarse de una empresa del sector primario. Es decir, el IVA que soporta Algarimo para llevar a cabo su actividad es el tipo general, mientras que el que repercute a sus clientes es el tipo reducido de bienes que no son de primera necesidad.

Tabla 22. Previsión de la diferencia impositiva.

IVA	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
Venta de productos	409.488,74 €	473.332,75 €	549.042,87 €	638.947,19 €	745.837,16 €
tipo	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
INGRESOS SERVICIOS EXTERIORES	2.548,23	3.057,87	3.669,45	4.403,34	5.284,01
tipo	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
IVA REPERCUTIDO	33.294,23 €	38.508,77 €	44.694,01 €	52.040,48 €	60.776,61 €

SUBCONTRATACIÓN	54.648,88 €	65.578,66 €	78.694,39 €	94.433,27 €	113.319,93 €
tipo	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Costes de ventas	26.252,44	29.686,72	38.348,38	43.293,74	49.228,17
tipo	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Otros gastos de explotación	158.774,99	163.480,89	169.135,80	175.824,76	182.781,28
tipo	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Inversión en maquinaria	254.700,00	0,00	13.675,00	4.888,00	22.360,00
tipo	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
IVA SOPORTADO	103.819,03 €	54.336,72 €	62.969,25 €	66.872,35 €	77.214,77 €

SALDO DE IVA	70.524,80 €	15.827,94 €	18.275,24 €	14.831,88 €	16.438,16 €
---------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Fuente: Elaboración propia

En lo referente al activo por impuesto corriente, mencionar que dicha partida surge por el crédito fiscal generado en los dos primeros ejercicios de actividad, cuando se obtuvieron pérdidas.

Por su parte, los altos niveles de caja que se acumulan en la tesorería de la Sociedad, se deben principalmente a la situación de la economía actual, en la que reina la incertidumbre y el acceso a la financiación ajena es muy complicado. Todo esto provoca que la política interna de la sociedad sea la de acumular liquidez para afrontar en un período más lejano una inversión en I+D, tal y como viene requiriendo el mercado.

En cuanto al pasivo, el patrimonio neto se compone del capital social que permanecerá invariable a lo largo de los 5 ejercicios estimados, el resultado del ejercicio, el resultado acumulado de ejercicios anteriores, la reserva legal, la reserva voluntaria y los dividendos correspondientes a los resultados del ejercicio.

Concretamente, la política del reparto del beneficio de Algarimo consiste en destinar cada año: un 10% a la Reserva Legal, un 50% a la Reserva Voluntaria de la Sociedad y el 40% restante correspondería a los desembolsos por dividendos a los dos socios.

Por su parte el pasivo no corriente recoge las obligaciones financieras a más de 12 meses; mientras que el corriente, las obligaciones exigibles a más corto plazo con las entidades financieras y con los propios proveedores de la actividad.

6.5 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El Estado de Flujos de Efectivo informa sobre los movimientos de caja generado por la propia operativa de la Compañía, por las actividades de inversión y las de financiación.

A lo largo de los ejercicios, la propia actividad de Algarimo genera unos flujos de caja capaces de cubrir los déficits generados por las actividades de inversión y de financiación.

A través de este Estado Financiero se conocen los Flujos Libres de Caja¹⁸ que es capaz de generar Algarimo para los próximos ejercicios; es decir, aquellos ingresos de tesorería creados por la propia actividad de la sociedad una vez detraídos los desembolsos correspondientes a las inversiones. Estos Flujos Libres de Caja son los empleados para valorar Algarimo mediante el método de descuento de flujos.

¹⁸ Free Cash Flow

Tabla 23. Previsión del Estado de Flujos de Efectivo de Algarimo S.L.

ALGARIMO EFE (euros)	Estado de Flujos de Efectivo			
	2014e	2015e	2016e	2017e
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	-10.515,97	11.080,01	35.483,63	115.533,92
Dotación Amortizaciones	36.541,51	38.905,01	38.967,67	38.402,67
Dotación Provisiones				
Impuestos Totales Operativos	0,00	0,00	-905,25	-28.609,60
Fondos generados por las operaciones	26.025,54	49.985,02	73.546,05	125.327,00
Aumento en Existencias	-12.948,10	1.298,97	6.799,53	-3.174,60
Aumentos en Clientes	11.461,10	13.127,91	31.678,89	-24.091,82
Aumento en Otras Cuentas a Cobrar	-6.545,39	10.187,89	0,00	0,00
Administraciones Públicas	-54.696,86	2.447,29	-3.443,36	1.606,28
Variación Activo Corriente	62.729,25	-27.062,07	-35.035,06	25.660,14
Aumento Acreedores a Corto Plazo	14.250,19	34.447,01	78.261,34	-58.715,93
Aumento en Otras Cuentas a Pagar	0,00	0,00	0,00	0,00
Variación Pasivo Corriente	14.250,19	34.447,01	78.261,34	-58.715,93
Variación del Fondo de Maniobra	76.979,44	7.384,94	43.226,28	-33.055,79
Caja Generada por las Operaciones	103.004,98	57.369,96	116.772,33	92.271,21
Inversiones en Inmovilizado	0,00	-13.675,00	-4.887,53	-22.360,00
Inversiones financieras a c/p	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversiones financieras a l/p	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow Actividades de Inversión	0,00	-13.675,00	-4.887,53	-22.360,00
Flujo de Caja Libre	103.004,98	43.694,96	111.884,80	69.911,21
Variación de Deuda Financiera a c/p	-85.000,00	0,00	0,00	0,00
Variación de Deuda Financiera l/p	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado de la Gestión Financiera	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54
Variación de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Variación de otras partidas de patrimonio neto	0,00	11.611,51	0,00	-3.993,79
Cash Flow Actividades de Financiación	-86.095,54	10.515,97	-1.095,54	-5.089,33
Resultado Extraordinario				
Cash Flow Otras Actividades	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo Caja Total	16.909,44	54.210,93	110.789,26	64.821,88
Incremento / (Disminución) de Tesorería	16.909,44	54.210,93	110.789,26	64.821,88
Caja inicial	26.791,83	43.701,27	97.912,20	208.701,46
Caja final	43.701,27	97.912,20	208.701,46	273.523,34
Flujo de Caja Neto	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: Elaboración propia

7 VALORACIÓN DEL PROYECTO DE INVERSIÓN

Los diferentes propósitos para los que poder realizar una valoración se clasifican en:

- Delimitar el precio máximo para el comprador y el precio mínimo para el vendedor en operaciones de compraventa.
- Comparar con el valor de cotización de la acción de compañías en bolsa.
- Justificación del precio al que se ofrecen las acciones de compañías que salen a bolsa.
- Comparar el precio de acciones con otros bienes tangibles.
- Cuantificar el valor atribuible a los directivos bajo sistemas de remuneración basados en creación de valor; así como identificar las fuentes y potenciarlas.
- Ayuda en la toma de decisiones de planificación estratégicas (seguir con el negocio, vender, fusionarse, comprar empresas, conocer que productos o líneas de negocio mantener, potenciar o abandonar...)
- Arbitrar el precio en procesos de pleitos en los que haya un desacuerdo.

7.1 BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN EXISTENTES

Gregorio Labatut Serer sostiene que existen diversos métodos para poder obtener la valoración de una compañía, pudiendo clasificarse en:

- **Métodos tradicionales:**
 - Valoración basada en costes:
 - Es la metodología más antigua, pero ofrece una valoración con una perspectiva estática al considerar la empresa como un conjunto de elementos individuales, y que, por tanto, entiende la valoración de la compañía como el valor agregado de todos ellos.
 - Al basarse en los principios contables, no tiene en cuenta la rentabilidad futura del negocio, ni los proyectos futuros de la empresa.
 - El valor obtenido por estos métodos (estáticos) debe ser inferior al que se obtiene por métodos dinámicos aquéllos que tienen en cuenta las rentas capaces de generar en el futuro) y que por tanto solo son útiles para aplicarse a:

- Negocios en liquidación o con resultados negativos.
- Empresas con activos fijos muy importantes.
- Negocios donde sea muy complicado llevar a cabo planificaciones a largo plazo.
- Entre estos métodos tradicionales destacan:
 - VALOR CONTABLE O ACTIVO NETO: El valor de los Recursos Propios que se desprende del Balance.
 - VALOR CONTABLE AJUSTADO: El valor del Patrimonio Neto ajustado a los precios de mercado y sin tener en cuenta las acciones propias en autocartera, dividendos a cuenta, desembolsos pendientes sobre acciones y activos ficticios.
 - VALOR DE LIQUIDACIÓN: Valor de la empresa en el supuesto de no continuidad de la actividad, produciéndose la venta de los activos por separado.
 - CAPITALES PERMANENTES NECESARIOS PARA LA EXPLOTACIÓN: Representa el valor del inmovilizado afecto a la actividad a precios de mercado.
 - VALOR SUSTANCIAL: Piñeiro Sánchez (2003) sostiene que el *valor sustancial*, o intrínseco, es el valor del patrimonio neto corregido por la actualización a los precios de mercado y a la introducción de las rectificaciones oportunas en los saldos contables. Es decir, implica reducir o incrementar el valor contable histórico, revisar los saldos de las cuentas sensibles (inventarios, cuentas a cobrar o inversiones financieras) y regularizar el pasivo.
- Valoración basada en métodos mixtos:
 - Estos métodos se fundamentan en que el valor de la empresa es superior al valor de su balance ajustado a precios de mercado, siempre que sea capaz de generar unos beneficios futuros superiores a inversiones alternativas sin riesgo o al beneficio medio de una inversión alternativa en el mismo sector.

- De este modo, incorporan respecto a los métodos anteriores un carácter dinámico, al agregar al valor patrimonial el concepto de plusvalía económica, “Good will” o Fondo de Comercio.
- Estos métodos mantienen dos versiones:
 - Formulación clásica que comprende los siguientes métodos:
 - Método de valoración clásico o alemán: contempla que el valor está formado por el Activo Neto Real y el valor del Fondo de Comercio.
 - Método directo o anglosajón: difiere del anterior en que la valoración la forma el Valor Sustancial y el valor del Fondo de Comercio.
 - Método indirecto o de los prácticos: establece que el valor será la media entre el valor patrimonial y su valor de rendimiento.
 - Formulación moderna (método UEC o capitalización del “Good will”): la principal diferencia que establece es que la actualización del superbeneficio o “good will” no se lleva a cabo a perpetuidad, si no que se actualiza cinco años.
- **Métodos comparativos o por múltiplos:**
 - Este método emplea ciertas variables de otras empresas comparables cotizadas para obtener la valoración de la compañía en cuestión.
 - Ahora bien, aunque la gran ventaja de este método es su sencillez y rapidez en el cálculo, la gran dificultad radica en encontrar empresas realmente comparables que permanezcan al mismo sector y cuota de mercado, tamaño, estructura financiera, márgenes...
 - Es por esto, que este método por sí solo no debe utilizarse para valorar un negocio, sino que debe utilizarse como valor comparativo a otros métodos de valoración.
 - En la práctica los múltiplos más utilizados son:

- RATIO PER¹⁹ o PRECIO / BENEFICIO. Piñeiro Sánchez (2003) mantiene que esta ratio expresa la relación entre el beneficio por acción y la cotización de cada título en el mercado secundario; pudiendo obtenerse la valoración de una compañía como el producto del PER por su beneficio total.
- PRECIO / VALOR CONTABLE: relaciona el valor de los recursos propios con la cotización de cada título.
- PRECIO / VENTAS: expresa la relación entre las ventas y el precio de mercado de los títulos.
- PRECIO / DIVIDENDOS: cociente entre la parte de los beneficios repartida a los accionistas y la cotización de cada título.
- PRECIO / EBITDA: relaciona el margen EBITDA con el precio de mercado de cada título.
- **Métodos de valoración por descuento de flujos:**
 - Este método considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener su valoración calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada²⁰.
 - Existen diversos flujos, obtenidos a raíz del pronóstico de las diferentes partidas financieras (cobro de ventas, pagos de materias primas, devolución de créditos...), que son susceptibles de ser descontados a una tasa adecuada. La determinación de dicha tasa supone un aspecto clave basado en el riesgo, volatilidad histórica... aunque comúnmente en la práctica, la marca el interesado en función de sus intereses.²¹
 - Los cuatro tipos de fondos aptos para ser descontados con su correspondiente tasa son:

¹⁹ Price Earnings Ratio.

²⁰ Atendiendo al flujo de fondo que se descuenta le corresponde una tasa de descuento adecuada. En el caso de los flujos de caja libre, la tasa apropiada es la WACC (*coste medio ponderado de capital*).

²¹ Por ejemplo: comprador o vendedor no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad.

Tabla 24. Tipos de flujos de fondos susceptibles de descontarse con sus tasas.

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac: Flujo de fondos para los accionistas	Ke: Rentabilidad exigida a las acciones
CFd: Flujo de fondos para los deudores	Kd: Rentabilidad exigida a la deuda
FCF: Flujo de caja libre	WACC: Coste medio ponderado de capital (deuda y acciones)
CCF: Capital cash flow	WACC antes de impuestos

Fuente: Elaboración propia a partir de FERNÁNDEZ, P. (2008) *Métodos de valoración de empresas*

- FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF): flujo de fondos generado por la propia operativa, sin tener en cuenta la financiación requerida.
- CAPITAL CASH FLOW (CCF): suma del CFac y CFd:
 - FLUJO DE FONDOS PARA LOS ACCIONISTAS (CFac): se obtiene detrayendo al FCF los pagos de deuda (principal e intereses) que se realizan por período e incorporando las nuevas aportaciones.
 - FLUJO DE FONDOS PARA LOS DEUDORES (CFd): se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal.

7.2 JUSTIFICACIÓN DE LA METODOLOGÍA ELEGIDA

Según Pablo Fernández (2008), actualmente se recurre a la utilización del método del descuento de flujos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. Aunque es el más laborioso, debido a que deben proyectarse los estados contables de la compañía, este método constituye el más extendido actualmente, debido a que es la medida más objetiva sobre la marcha de una empresa.

No tiene en cuenta los valores contables, y si la capacidad que posee la compañía de generar entradas de caja, lo realmente necesario para su supervivencia en el tiempo.

8 APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN

Por estos motivos, el método seguido para la valoración de Algarimo ha sido el descuento de flujos de caja.

8.1 COSTE DE CAPITAL EMPLEADO

Según este método, los flujos de tesorería susceptibles de poder generarse en el futuro son descontados a una tasa concreta, la tasa media ponderada de capital (WACC por sus siglas en inglés):

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

Siendo:

Ke: Coste de los recursos propios (se utiliza la rentabilidad financiera o ROE²²)

Kd: Coste de los recursos ajenos (se emplea una media del coste de la financiación bancaria)

CAA: Capital aportado por los accionistas

D: Deuda financiera contraída

T: Tasa impositiva sobre beneficios

Tabla 25. Coste de los recursos propios y ajenos por período empleados en el cálculo de la WACC

VALORACIÓN DE EMPRESA	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
ROE	-4,34%	-3,59%	2,89%	8,84%	18,63%
Kd	4,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Fuente: Elaboración propia

Una vez obtenida la WACC para todos los ejercicios proyectados, se descuentan los flujos de caja libre a dicha tasa.

Sin embargo, al entenderse que la empresa no finalizará su actividad al final del último año proyectado sino que perdurará de manera ilimitada, existen flujos futuros

²² ROE o Return of equity (rentabilidad de los fondos propios (BN/PN))

que no se están tomando en cuenta. Es por ello que empleando la fórmula de las rentas perpetuas se calcula el valor terminal:

$$\text{Valor terminal} = \frac{\text{Cash flow}_{n+1}}{\text{WACC} - g}$$

Siendo:

Cash flow_{n+1}: Los flujos de caja del último ejercicio proyectado

WACC: Coste medio ponderado de capital

g: tasa de crecimiento estimada para los flujos futuros

8.2 RESULTADOS OBTENIDOS

Con el objetivo de observar distintos escenarios, se realizaron distintas valoraciones para distintos crecimientos de los flujos esperados futuros y con otras WACCs mayores y menores a la calculada.

Tabla 26. Previsión de la valoración de Algarimo S.L.

		g			
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	4,00%	1.742.490,60 €	2.125.570,05 €	2.700.189,23 €	3.657.887,86 €
	6,00%	867.579,47 €	983.672,19 €	1.128.788,08 €	1.315.365,66 €
	7,96%	503.379,56 €	556.320,01 €	618.137,39 €	691.268,70 €
	10,00%	297.895,13 €	326.267,26 €	358.185,91 €	394.360,37 €

Fuente: Elaboración propia

Con la WACC de 7,96% y ante la expectativa de un crecimiento moderado de los flujos de caja futuros de un 1%, la valoración actual de la idea de negocio se sitúa en 503.379,56€.

Como se puede observar en la tabla 26, ante unas WACCs hipotéticas por debajo de la del modelo, la valoración sería muy superior, ya que el coste de la financiación sería mucho menor. En el caso de tener una WACC de un 4% (un 50% menor a la del modelo) la valoración se llega a triplicar. Mientras que en el caso contrario, ante una WACC superior de 2 puntos porcentuales, la valoración caería aproximadamente un 50%.

8.3 ESTUDIO DE SENSIBILIDAD DE LOS RESULTADOS

Con el objetivo de comprobar cómo se ajusta el modelo, hemos realizado algunos cambios en determinadas variables y poder medir así su sensibilidad:

8.3.1 Crecimiento de los ingresos de un 10%

La primera hipótesis se basa en establecer un crecimiento menor para los ingresos anuales, concretamente un 10%.

Ante esta reducción de un 50% en las previsiones de la cifra de negocios la Cuenta de Resultados se ve afectada en gran medida, de hecho los márgenes se reducen en más de un 100%, suponiendo pérdidas en los tres primeros ejercicios y minorando los beneficios sensiblemente para todos los ejercicios.

Tabla 27. Estimación de la Cuenta de Resultados ante un crecimiento anual de los ingresos de un 15%

ALGARIMO PyG (euros)	CUENTA DE PYG				
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
INGRESOS	427.643,25	448.858,59	535.345,32	576.788,01	670.174,74
<i>crecimiento</i>		4,96%	19,27%	7,74%	16,19%
COSTES DIRECTOS	181.921,50	203.624,87	239.699,79	263.520,04	289.833,47
<i>crecimiento</i>		11,93%	17,72%	9,94%	9,99%
<i>% s/ventas</i>	44,43%	44,37%	46,54%	45,51%	44,45%
MARGEN SOBRE VENTAS	245.721,75	245.233,72	295.645,53	313.267,98	380.341,27
<i>crecimiento</i>		-0,20%	20,56%	5,96%	21,41%
<i>% s/ventas</i>	60,01%	53,44%	57,40%	54,10%	58,34%
EBITDA	24.151,36	15.889,30	26.219,39	32.655,95	88.581,24
<i>crecimiento</i>		-34,21%	65,01%	24,55%	171,26%
<i>% s/ventas</i>	5,90%	3,46%	5,09%	5,64%	13,59%
EBIT	-12.390,15	-20.652,21	-12.685,62	-6.311,72	50.178,57
<i>crecimiento</i>		66,68%	-38,58%	-50,25%	-895,01%
<i>% s/ventas</i>	-3,03%	-4,50%	-2,46%	-1,09%	7,70%
RESULTADO FINANCIERO	-2.179,89	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54
EBT	-14.570,03	-21.747,75	-13.781,16	-7.407,26	49.083,03
Impuesto de Sociedades	0,00	0,00	0,00	-18.019,06	12.270,76
<i>Tasa impositiva efectiva</i>	0,00%	0,00%	0,00%	243,26%	25,00%
BENEFICIO NETO	-14.570,03	-21.747,75	-13.781,16	10.611,80	36.812,27
<i>crecimiento</i>		49,26%	-36,63%	-177,00%	246,90%
<i>% s/ventas</i>	-3,56%	-4,74%	-2,68%	1,83%	5,65%

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la valoración del proyecto, ésta también se ve deteriorada ante la caída de los ingresos. De hecho, Con la WACC de 3,72% y un crecimiento esperado de los flujos de caja futuros de un 1%, la valoración actual de la idea de negocio es de 138.392,05€.

Tabla 28. Previsión de la valoración con un crecimiento anual de los ingresos de un 15%

		g			
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	3,00%	285.425,03 €	452.946,79 €	787.990,31 €	1.793.120,86 €
	3,50%	174.680,87 €	272.789,42 €	436.303,67 €	763.332,16 €
	3,72%	138.392,05 €	218.548,69 €	345.221,39 €	575.452,22 €
	4,50%	48.263,67 €	92.789,08 €	155.124,64 €	248.627,98 €

Fuente: Elaboración propia

Es destacable la sensibilidad que supone una pequeña variación de la WACC, ya que provoca que la valoración difiera en gran medida a la del modelo.

8.3.2 Incremento de los gastos generales en un 20%

La segunda hipótesis establece un incremento de los gastos de explotación en un 20%.

Ante este aumento de la estructura general de gastos, la cuenta de resultados también se ve afectada minorándose los márgenes. Aunque en este caso, difiere de la anterior hipótesis en que las pérdidas son mayores en los primeros ejercicios, pero con el paso de los años los beneficios consiguen ser incluso mayores:

Tabla 29. Estimación de la Cuenta de Resultados con un incremento de los gastos de un 20%

ALGARIMO PyG (euros)	CUENTA DE PYG				
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
INGRESOS	427.643,25	463.442,52	569.617,57	637.201,96	764.851,82
<i>crecimiento</i>		8,37%	22,91%	11,86%	20,03%
COSTES DIRECTOS	218.305,80	249.687,08	300.247,69	338.566,37	382.986,23
<i>crecimiento</i>		14,37%	20,25%	12,76%	13,12%
<i>% s/ventas</i>	53,31%	52,75%	54,69%	52,99%	51,35%
MARGEN SOBRE VENTAS	209.337,45	213.755,44	269.369,88	298.635,59	381.865,59
<i>crecimiento</i>		2,11%	26,02%	10,86%	27,87%
<i>% s/ventas</i>	51,12%	45,16%	49,06%	46,74%	51,20%
EBITDA	-12.232,94	-15.588,97	-56,26	18.023,57	90.105,56
<i>crecimiento</i>		27,43%	-99,64%	-32138,18%	399,93%
<i>% s/ventas</i>	-2,99%	-3,29%	-0,01%	2,82%	12,08%
EBIT	-48.774,45	-52.130,48	-38.961,27	-20.944,10	51.702,89
<i>crecimiento</i>		6,88%	-25,26%	-46,24%	-346,86%
<i>% s/ventas</i>	-11,91%	-11,01%	-7,10%	-3,28%	6,93%
RESULTADO FINANCIERO	-2.179,89	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54	-1.095,54
EBT	-50.954,33	-53.226,02	-40.056,81	-22.039,64	50.607,34
Impuesto de Sociedades	0,00	0,00	0,00		
	-12.738,58	-26.045,09	-36.059,29	-41.569,20	12.651,84
<i>Tasa impositiva efectiva</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BENEFICIO NETO	-50.954,33	-53.226,02	-40.056,81	-22.039,64	50.607,34
<i>crecimiento</i>		4,46%	-24,74%	-44,98%	-329,62%
<i>% s/ventas</i>	-12,44%	-11,24%	-7,30%	-3,45%	6,79%

Fuente: Elaboración propia

La valoración del modelo también difiere respecto a la hipótesis anterior: ya que con una WACC de 4,12% y un crecimiento de los flujos de un 1%, la valoración se sitúa en torno a los 365.514,99€.

Tabla 30. Previsión de la valoración con un incremento de los gastos de un 20%

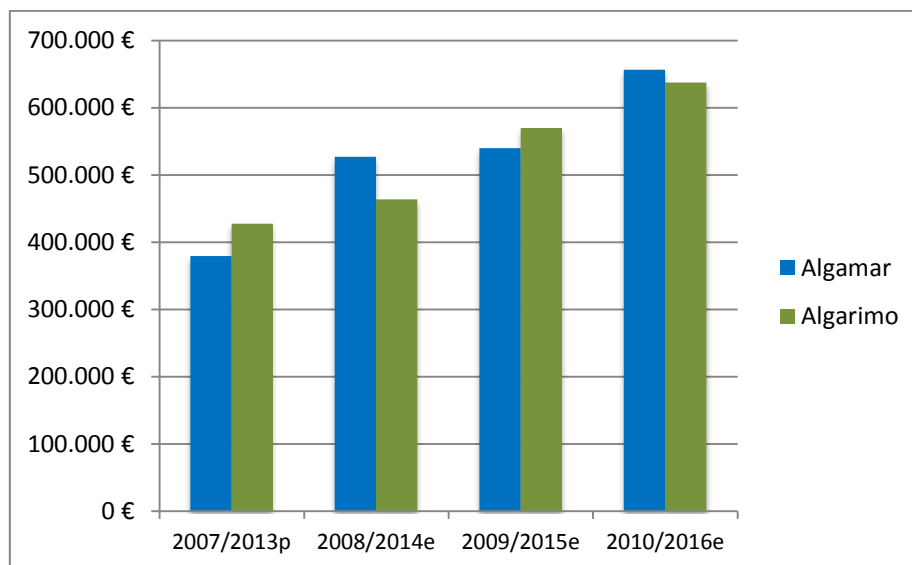
		g			
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	3,50%	559.214,41 €	776.917,47 €	1.139.755,89 €	1.865.432,74 €
	4,00%	397.295,29 €	538.975,21 €	751.495,10 €	1.105.694,91 €
	4,12%	365.514,99 €	494.471,16 €	684.170,59 €	990.754,09 €
	4,50%	282.209,92 €	381.011,87 €	519.334,61 €	726.818,70 €

Fuente: Elaboración propia

9 CONCLUSIONES

Realizando una comparativa de las principales magnitudes entre Algarimo y su competidor más comparable, Algamar; se observa que aunque las cifras de ingresos siguen una tendencia muy próximas en sus primeros años de actividad, existen ciertas características que las diferencian:

Gráfico 2. Ingresos de explotación de los cuatro primeros ejercicios de Algamar y Algarimo



Fuente: Elaboración propia

- Tanto la estructura de balance como el patrimonio neto son mayores en Algarimo. Pese a que muchas partidas son muy próximas debido a que se tomaron como referente las de Algamar, la financiación ajena, el capital social y la tesorería son las que provocan tales diferencias en el total del activo.
- Por tanto en Algamar la rentabilidad económica²³ es mayor debido a la estructura de activos más reducida, además el elevado nivel de recursos propios de Algarimo es el que provoca que su rentabilidad financiera²⁴ sea también menor a la de su competidor.

²³ Es la que valora la rentabilidad obtenida por los activos de la sociedad.

²⁴ Valora la capacidad de los recursos propios de la compañía para generar beneficios.

Tabla 31. Principales magnitudes de Algarimar S.L.

Principales magnitudes	ALGAS ATLÁNTICAS ALGAMAR			
	2007	2008	2009	2010
Ingresos de explotación	379.303,00	526.869,00	539.734,00	656.345,00
<i>crecimiento</i>		38,90%	2,44%	21,61%
EBITDA	2.696,00	10.546,00	64.927,00	118.902,00
<i>crecimiento</i>		291,17%	515,66%	83,13%
Result. ordinarios antes Impuestos	-502,00	4.940,00	34.412,00	68.422,00
<i>crecimiento</i>		1084,06%	596,60%	98,83%
Resultado del Ejercicio	-502,00	3.831,00	25.809,00	51.317,00
<i>crecimiento</i>		863,15%	573,69%	98,83%
Total Activo	165.988,00	216.223,00	223.635,00	332.058,00
<i>crecimiento</i>		30,26%	3,43%	48,48%
Fondos propios	2.508,00	6.841,00	32.148,00	83.464,00
<i>crecimiento</i>		172,77%	369,93%	159,62%
Rentabilidad económica (%)	-0,30	2,28	15,39	20,61
<i>crecimiento</i>		860,00%	575,00%	33,92%
Rentabilidad financiera (%)	-20,02	72,21	107,04	81,98
<i>crecimiento</i>		460,69%	48,23%	-23,41%

Fuente: Algarimar S.L.

Tabla 32. Principales magnitudes de Algarimo S.L.

Principales magnitudes	Algarimo				
	2013p	2014e	2015e	2016e	2017e
Ingresos de explotación	427.643,25	463.442,52	569.617,57	637.201,96	764.851,82
<i>crecimiento</i>		8,37%	22,91%	11,86%	20,03%
EBITDA	24.151,36	26.025,54	49.985,02	74.451,30	153.936,59
<i>crecimiento</i>		7,76%	92,06%	48,95%	106,76%
Result. Ordinarios antes impuestos	-14.570,03	-11.611,51	9.984,47	34.388,09	114.438,38
<i>crecimiento</i>		-20,31%	-185,99%	244,42%	232,78%
Resultado del Ejercicio	-14.570,03	-11.611,51	9.984,47	33.482,84	85.828,79
<i>crecimiento</i>		-20,31%	-185,99%	235,35%	156,34%
Total Activo	460.348,68	377.987,37	434.030,36	545.774,54	568.893,61
<i>crecimiento</i>		-17,89%	14,83%	25,75%	4,24%
Fondos Propios	335.429,97	323.818,46	345.414,44	378.897,28	460.732,28
<i>crecimiento</i>		-3,46%	6,67%	9,69%	21,60%
Rentabilidad económica (%)	-2,69	-2,78	2,55	6,50	20,31
<i>crecimiento</i>		3,37%	-191,76%	154,68%	212,37%
Rentabilidad financiera (%)	-4,34	-3,59	2,89	8,84	18,63
<i>crecimiento</i>		-17,45%	-180,61%	205,71%	110,81%

Fuente: Elaboración propia

Por tanto, tras evaluar los estados financieros de Algarimo y valorar la empresa por el método de descuento de flujos se estima que el proyecto es viable ya que tras el desembolso inicial es posible recuperar la inversión en un horizonte temporal de medio plazo y las expectativas de crecimiento son elevadas a largo plazo.

Cabe destacar que aunque los resultados parecen positivos, el trabajo se ha fundado en estimaciones y previsiones; y aunque éstas estén fundadas en datos objetivos y de mercado, es muy complicado que se cumplan totalmente, ya que

surgirán imprevistos, costes no reflejados o incluso mayores ingresos que desvirtúen tales estimaciones.

Sin embargo, ésta es la metodología empleada para la búsqueda de inversión ajena tanto en empresas de nueva creación, como aquellas en funcionamiento que desarrollen proyectos de crecimiento.

Así mismo, ante la posible venta de una sociedad, es un buen método que sirve para determinar su valor; aunque cabe destacar que el precio de venta final siempre dependerá de la negociación de las partes interesadas.

Históricamente, el emprender nuevos negocios siempre ha estado ligado a un elevado riesgo, debido principalmente a la dificultad de predecir lo que va a ocurrir en el futuro. Aunque la metodología de trabajos como éste intenta minimizar ese riesgo, debido a que las estimaciones están basadas en datos reales del mercado y de competidores, siempre existen gran cantidad de variables incontrolables o impredecibles que impiden que dicho riesgo desaparezca. Además, en proyectos donde el modelo de negocio sea totalmente novedoso y no exista mercado ni datos históricos de competidores comparables, la incertidumbre es mucho mayor, puesto que las variables a predecir se multiplican.

Es por esto por lo que cobra gran importancia la aplicación de métodos rigurosos, contrastados y completos en la valoración de proyectos, que sirvan para demostrar que el resultado obtenido pueda ser considerado como correcto; al estar basado en estimaciones razonables y justificadas.

Quizás el riesgo más evidente a la hora de emprender un nuevo negocio sea el de la posibilidad de no poder recuperar el dinero invertido, pero existen otros relacionados con el tiempo, el desarrollo personal y profesional, estar acometiendo ese proyecto y no otro...

Sin embargo y pese a que el riesgo es elevado, el emprendedurismo es de las mejores alternativas como solución al desempleo, y es que más del 99% de las empresas en España son Pymes, ocupando cerca del 60% del total de trabajadores.

Por último, destacar que las motivaciones personales que me han impulsado a la realización de este trabajo son:

- Se trata de un trabajo donde se ponen en práctica muchos aspectos tanto teóricos como prácticos de muchas ramas económicas y que han sido impartidos en el Máster: contabilidad, dirección financiera e inversiones, investigación de mercados, planificación estratégica...
- El enfoque financiero del trabajo, ya que mi deseo es orientar mi carrera profesional en esa dirección.
- Las claras aplicaciones prácticas, ya que trabajos como éstos son utilizados por empresas que busquen inversores que proporcionen financiación, que deseen vender su negocio por un precio adecuado a la empresa, ayuda en la toma de decisiones de planificación estratégica...

10 ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Gráfico 1. Evolución ingresos de explotación de los últimos	21
Gráfico 2. Ingresos de explotación de los cuatro primeros ejercicios de Algarimar y Algarimo ...	57
Ilustración 1. Cuotas de mercado en la comercialización de la acuicultura en España (2011)...	16
Ilustración 2. Previsiones de venta por canal de distribución.....	27
Tabla 1. Ingresos de explotación de los últimos cinco ejercicios	20
Tabla 2. Principales magnitudes de Algarimar S.L.....	22
Tabla 3. Análisis DAFO de Algarimar S.L.....	23
Tabla 4. Previsiones de líneas de negocio y productos de Algarimar S.L.....	28
Tabla 5. Previsiones de la cuenta de Pérdidas y Ganancias de Algarimar S.L.....	29
Tabla 6. Descuento por canal sobre el precio de venta.....	30
Tabla 7. Ejemplo del desglose de venta de producto por canal y su precio	30
Tabla 8. Previsiones de los ingresos totales de Algarimar	31
Tabla 9. Previsiones de los gastos de Personal directo.....	32
Tabla 10. Previsiones de los costes de subcontratación de los servicios de transporte e intermediación.	34
Tabla 11. Previsiones de los costes directos de Algarimar.....	35
Tabla 12. Previsiones de los gastos de Personal de estructura	36
Tabla 13. Previsiones del margen sobre ventas y otros gastos no afectos a la actividad.....	37
Tabla 14. Previsión de la amortización de la lancha motora	38
Tabla 15. Previsión del margen EBITDA y amortización anual.....	39
Tabla 16. Previsión del margen EBIT y resultado financiero	40
Tabla 17. Previsión del margen EBT, impuesto de sociedades y beneficio neto	40
Tabla 18. Previsión del Balance de situación de Algarimar S.L.	41
Tabla 19. Inmovilizado material e inmaterial.....	42
Tabla 20. Rotaciones y períodos medios de Algarimar	42
Tabla 21. Previsión de los períodos medios y partidas de balance de Algarimar S.L.....	43
Tabla 22. Previsión de la diferencia impositiva.....	43
Tabla 23. Previsión del Estado de Flujos de Efectivo de Algarimar S.L.	46
Tabla 24. Tipos de flujos de fondos susceptibles de descontarse con sus tasas.	51
Tabla 25. Coste de los recursos propios y ajenos por período empleados en el cálculo de la WACC.....	52
Tabla 26. Previsión de la valoración de Algarimar S.L.	53
Tabla 27. Estimación de la Cuenta de Resultados ante un crecimiento anual de los ingresos de un 15%.....	54
Tabla 28. Previsión de la valoración con un crecimiento anual de los ingresos de un 15%	55
Tabla 29. Estimación de la Cuenta de Resultados con un incremento de los gastos de un 20% 55	
Tabla 30. Previsión de la valoración con un incremento de los gastos de un 20%.....	56
Tabla 31. Principales magnitudes de Algarimar S.L.....	58
Tabla 32. Principales magnitudes de Algarimar S.L.....	58

11 BIBLIOGRAFÍA

AMADOR FERNÁNDEZ, S. y CARAZO GONZÁLEZ, I. (2011) *Plan General de Contabilidad. Comentarios y casos prácticos*. Centro de Estudios Financieros.

PIÑEIRO SÁNCHEZ, C. (2003) *Técnicas y modelos para la gestión financiera de la empresa*. Tórculo Edicións S.L.; Santiago de Compostela.

LABATUT SERER, G. *El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos)*; Departamento de Contabilidad; Universidad de Valencia.

FERNÁNDEZ, P. (2008) *Métodos de valoración de empresas*; Documento de Investigación DI-771; Universidad de Navarra.

PUNÍN CRESPO, M. O. (2005) *Estudio de Algas para Consumo Humano Producidas y Manufacturadas en Galicia: Evaluación de su seguridad alimentaria.*; Departamento de Química Analítica; Universidade de Santiago de Compostela.

12 WEBGRAFÍA

<http://www.ceamsa.com/>

<http://www.conservaslou.com/>

<http://www.portomuinos.com/>

<http://www.algamar.com/productos/secas.php>

http://www.einforma.com/servlet/app/prod/DATOS_DE/EMPRESA/ALGAS-ATLANTICAS-ALGAMAR-SL-C_QjM2NTQ1ODUz_de-PONTEVEDRA.html

<http://www.udc.es/biblioteca/galego/Bases.htm#S>

<http://www.milanuncios.com/>

<http://www.fao.org/docrep/007/y5600s/y5600s07.htm>

<http://www.galiciae.com/nova/10552.html>

http://www.lavozdegalicia.es/sociedad/2010/05/04/0003_8460753.htm

http://www.economiadigital.es/gles/notices/2012/04/las_algas_gallegas_aumentan_su_consumo_en_toda_espana_a_pesar_de_la_crisis_24146.php

http://www.munimerca.es/mercasa/alimentacion_2009/pdfs/pag_604-610_Galicia.pdf

http://www.fsc.ccoo.es/comunes/recursos/99922/pub14770_Las_condiciones_de_trabajo_en_la_transformacion_de_la_acuicultura.pdf

<http://www.al-invest4.eu/pesca/espana/espana7.html>

<http://www.mrwecommerce.com/tarifas.html>

<http://www.juvasa.com/>

<http://www.cajascartonsalinas.com/>

<http://www.tucaja.com/>

<http://eprints.ucm.es/6736/1/0114.pdf>

<https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&ved=0CHEQFjAJ&url=https%3A%2F%2Fwww.u->

[cursos.cl%2Fie%2F2010%2F1%2F0742%2F286501%2Fmaterial_docente%2Fobjeto%2F528896&ei=4wVHUMP1B-HCOQWznoGICA&usq=AFQjCNHAFc1vcqBuGU-9cC2IX95zMuAwNA&sig2=7SYklmUJ9tUqB2Fsp6SBXg&cad=rja](https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&ved=0CHEQFjAJ&url=https%3A%2F%2Fwww.u-cursos.cl%2Fie%2F2010%2F1%2F0742%2F286501%2Fmaterial_docente%2Fobjeto%2F528896&ei=4wVHUMP1B-HCOQWznoGICA&usq=AFQjCNHAFc1vcqBuGU-9cC2IX95zMuAwNA&sig2=7SYklmUJ9tUqB2Fsp6SBXg&cad=rja)

<http://asesoresdepymes.com/innovacion-desarrollo-de-negocio/conservas-porto-muinos-conquista-oriente-con-un-manjar-desconocido-para-los-espanoles/>