

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN-MANAGUA
RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



Seminario de Graduación Para Optar al Título de Licenciados en Contaduría Pública y
Finanzas.

Tema: Finanzas

Sub Tema: Valoración Financiera del Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn para el
período 2013

Alumnos:

Br. Allan Jossué Guzmán Mendoza

Br. Cristhian Manuel Maltez Medal

Tutor:

Esp. José Evenor Morales Garay

Managua, Noviembre 2014



TEMA GENERAL: FINANZAS



SUB TEMA: VALORACIÓN FINANCIERA DEL HOTEL Y CENTRO DE
CONVENCIONES HOLIDAY INN PARA EL PERIODO 2013



DEDICATORIA

Este trabajo se lo dedico en primer lugar a Dios que me ha regalado cada día de mi vida con la salud y la oportunidad de crecer personal y profesionalmente.

A mis padres José Erasmo Guzmán López y Rosa María Mendoza que siempre me han apoyado, aconsejado y brindado las herramientas y los valores necesarios para seguir adelante con mis estudios y alcanzar mis metas.

A mis Familiares y Amigos que han brindado la confianza y el respaldo para salir adelante, brindándome la motivación para seguir luchando y aspirando a ir creciendo cada día.

A mis **Maestros** quienes con su acostumbrada paciencia y dedicación me transmitieron sus valiosos conocimientos para contribuir con mi formación íntegra y profesional. A todos ellos muchas gracias.

Allan Jossue Guzmán Mendoza



DEDICATORIA

Este seminario de graduación el cual está en el momento cumbre de mi carrera lo dedico a:

Dios padre, hijo y espíritu santo que me han permitido llegar hasta este momento y sobreponerme a cualquier obstáculo.

A mi padre que en paz descansa, quien hizo de mi la persona que soy ahora, y aun habiendo dejado este mundo sigue dándome lecciones con su ejemplo y su legado.

A toda mi familia que fue una inspiración para continuar con mis estudios, en especial a mi madre y a mi abuela quienes han sido las personas más importante en mi formación.

Y por último a todos los docentes que me instruyeron a lo largo de toda mi carrera.

Cristhian Manuel Maltez Medal



AGRADECIMIENTO

A Dios porque nos dio la Vida, por ser nuestro guía espiritual, por brindarnos la fe y la sabiduría que nos permite alcanzar una de nuestras metas más importantes en nuestras vidas y poder ser parte del buen servicio que nos caracteriza nuestra profesión para la sociedad.

A nuestros padres que nos han dado los valores y recursos económicos para lograr esta meta, y quienes con su cariño y amor han dedicaron su tiempo en nuestra educación.

A la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua “Recinto Universitario Carlos Fonseca Amador” (UNAN-RUCFA), por contribuir al desarrollo de nuestra preparación académica.

A nuestros compañeros de clases que siempre nos brindaron su amistad a lo largo de los años estudiando juntos y por su colaboración al momento de realizar los trabajos asignados.

Al Lic. Evenor Morales por su apoyo incondicional en el cumplimiento de nuestras metas académicas. También a todos los profesores que nos impartieron clase en el transcurso de estos cinco años, por transmitirnos sus conocimientos e impulsarnos en nuestra formación y preparación profesional.

Allan Jossué Guzmán Mendoza

Cristhian Manuel Maltez Medal



VALORACION DEL DOCENTE

Managua, Nicaragua, 28 de Noviembre del 2014.

Msc. Álvaro Guido Quiroz
Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Su Despacho.

Estimado Maestro Guido:

Remito a usted los ejemplares del Informe Final de Seminario de Graduación titulado con el tema: Finanzas y el sub-tema “**Valoración Financiera del Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn-Managua.**”, presentado por los bachilleres: Allan Jossué Guzmán Mendoza Carnet No. 09-20242-2 y Cristhian Manuel Maltez Medal Carnet No. 09-20251-0, para optar al título de Licenciados en Contaduría Pública y Finanzas.

Este Informe Final reúne todos los requisitos metodológicos para el Informe de Seminario de Graduación que especifica la Normativa para las modalidades de Graduación como formas de culminación de estudios, Plan 1999, de la UNAN-Managua.

Solicito a usted fijar fecha de defensa según lo establecido para tales efectos.

Sin más que agregar al respecto, deseándole éxitos en sus funciones, aprovecho la ocasión para reiterar mis muestras de consideración y aprecio.

Esp. José Evenor Morales Garay
Tutor



RESUMEN

Las finanzas, consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, surgieron como un campo de estudios independiente a principios del siglo pasado. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capital. Con el desarrollo de las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos, impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas.

Existen en la actualidad diferentes puntos de vista referentes al ámbito de estudio de las Finanzas, sin embargo, se puede llegar a la conclusión de que las Finanzas como ciencia estudian: La obtención, utilización e incremento de recursos monetarios a través del tiempo con un fin determinado

En nuestro trabajo, realizamos una valoración financiera del hotel Holiday Inn & Convention Center Managua el cual es parte de la primera cadena hotelera a nivel mundial (Intercontinental Hotel Group) con el fin de obtener un valor razonable del mismo con diferentes fines.

Es fundamental para cualquier institución financiera la correcta valoración de la misma, la valoración es una forma clara de mejoramiento del valor de una empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se



pueden introducir; la valoración de una empresa da una información de incalculable valor para todos aquellos que tengan un interés, presente o futuro, en la misma.

Se realizó una valoración del hotel bajo dos métodos distintos para evaluar y comparar los resultados, con el fin de elegir el método más óptimo para obtener el valor más aproximado o razonable del valor real de la empresa, para todos aquellos usuarios de esta información, ya sea externo o interno, así como también para diferentes fines de uso.



INDICE

Contenido	página
DEDICATORIA	i
AGRADECIMIENTO	iii
VALORACION DEL DOCENTE	iv
RESUMEN.....	v
INDICE	i
I. INTRODUCCIÓN	1
II. JUSTIFICACIÓN	3
III. OBJETIVOS	4
IV. Desarrollo Del Subtema	5
4.1 Generalidades De Las Finanzas	5
4.1.1 Orígenes De Las Finanzas.....	5
4.1.2 Objetivos De Las Finanzas.....	14
4.1.3 Conceptos generales sobre finanzas.....	16
4.1.4 Principios Económicos De Las Finanzas	17
4.1.5 Importancia De Las Finanzas	20
4.1.6 Relación de las Finanzas con las Principales Ciencias Económicas	22
4.1.7 Razones Financieras	23
4.2 Valoración de una empresa	42
4.2.1 Conceptos	42



4.2.2	Objetivos de la valoración de empresa.....	43
4.2.3	Importancia de la valoración de una empresa	43
4.2.4	Propósitos de la valoración de una empresa.....	44
4.2.5	Fundamentos De La Evaluación De Empresas	46
4.3	Métodos de valoración de empresas.....	50
4.3.1	Métodos basados en el balance	50
4.3.2	Métodos basados en la cuenta de resultados	53
4.3.3	Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.....	55
4.3.4	Métodos basados en el descuento de flujos de fondos	58
V.	CASO PRÁCTICO:	67
	VALORACION FINANCIERA DEL HOTEL Y CENTRO DE CONVENCIONES HOLIDAY INN-MANAGUA	67
VI.	CONCLUSIÓN.....	80
VII.	BIBLIOGRAFÍA	81
VIII.	ANEXOS.....	82



I. INTRODUCCIÓN

La valoración de una empresa es cada día más necesaria debido al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos es complicada, implicando numerosas dificultades técnicas.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor esencial de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio. El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores. El precio de una empresa se halla normalmente muy por encima de su valor si llega a llamar la atención de varios compradores; en caso contrario, el precio está por debajo del valor de las empresas, el comprador recibe la empresa por debajo de su valor real. Al encontrarse la empresa en dicha situación es candidata a ofertas hostiles por parte de los compradores, los cuales especulan a poder partir la empresa en varias y venderlas por separado consiguiendo así su ganancia.



Para el cumplimiento de nuestro trabajo estudiaremos las principales generalidades acerca de las finanzas que nos permitan entender el lenguaje en que se desarrollara nuestra investigación mediante la puntualización de los conceptos más importantes.

Abarcaremos los conceptos relacionados a la valoración de empresas, los objetivos e importancia, así como también conocer los principales propósitos por que conllevan a valoración de una empresa.

Daremos a conocer los principales métodos de valoración aplicables a las empresas, tales como métodos basados en el balance, en el estado de resultado y métodos de flujos de fondo, donde finalmente explicaremos dos de los métodos aplicándolos en base a la información obtenida del Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn, donde concluiremos con la comparación de dichos métodos y conocer el método más efectivo al momento de valorar una empresa.



II. JUSTIFICACIÓN

Cada vez es más evidente para las empresas de todo tamaño tener la certeza sobre su valor, ya sea pública o privada; pequeña, mediana o grande; industrial, comercial o de servicios; la incapacidad de atraer inversionistas y la baja competitividad determina un bajo valor de la empresa por tanto antes de presentarte ante inversionistas potenciales o instituciones bancarias es clave tener conocimiento del verdadero valor del negocio.

Al valorar una empresa se pretende determinar el valor razonable dentro del cual estará incluido el valor definitivo, esto debe hacerse considerando que la vida de la empresa es ilimitada, es por esto importante que la empresa cuente con esquemas de evaluación para tener parámetros de comparación con sus propios objetivos planeados o para analizar su posición competitiva en el mercado y saber en qué momentos nos desviamos del camino para corregirlo, todo esto lo podemos lograr si se implementan métodos de evaluación más adecuados para establecer los precios y el nivel de participación, ya sea en base a sus activos, con base a sus ingresos o a los flujos de caja proyectados

Al momento de realizar la determinación y empleo de métodos para valorar la empresa partiremos de la idea que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Este informe busca que mediante la valoración financiera del **Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn** logremos agregar valor, es decir, que sirva para enriquecer conocimientos a otros estudiantes de las distintas carreras de ciencias económicas acerca de los métodos existentes, los factores y la importancia que conlleva a valorar una institución.



III. OBJETIVOS

3.1 Objetivo General.

Analizar la valoración financiera del Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn para el periodo 2013.

3.2 Objetivos Específicos.

3.2.1 Estudiar las Generalidades de las Finanzas

3.2.2 Explicar la importancia de valoración financiera de una empresa.

3.2.3 Conocer los métodos que se utilizan al momento de valorar financieramente una empresa.

3.2.4 Aplicar mediante un Caso Práctico la valoración financiera del Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn.



IV. Desarrollo Del Subtema

4.1 Generalidades De Las Finanzas

4.1.1 Orígenes De Las Finanzas.

Las finanzas, consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, surgieron como un campo de estudios independiente a principios del siglo pasado. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capital. Con el desarrollo de las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos, impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. La atención se centró más bien en el funcionamiento externo que en la administración interna. Hacia fines de la década se intensificó el interés en los valores, en especial las acciones comunes, convirtiendo al banquero inversionista en una figura de especial importancia para el estudio de las finanzas corporativas del período.

Podemos diferenciar principalmente tres períodos en la historia de las finanzas, las cuales se relacionan a continuación:

- La visión descriptiva de las finanzas empresariales hasta la segunda guerra mundial.
- Desde mediados de la década de los cuarenta hasta la cimentación de la teoría moderna de las finanzas empresariales.
- Expansión y profundización de las finanzas hasta nuestros días.



4.1.1.1 La visión descriptiva de las finanzas empresariales hasta la segunda guerra mundial.

En el siglo XIX avanza considerablemente la Teoría Económica, como disciplina académica, surgiendo el llamado modelo clásico de la mano de Adam Smith en su libro pionero "La riqueza de las naciones", en 1776, donde analizó el modo en que los mercados organizaban la vida económica y conseguían un rápido crecimiento económico, mostrando además que un sistema de precios y de mercados es capaz de coordinar los individuos y a las empresas sin la presencia de una dirección central.

Hasta principios del siglo XIX en el ámbito de las finanzas, los gerentes financieros se dedicaban a llevar libros de contabilidad o a controlar la teneduría, siendo su principal tarea buscar financiación cuando fuese necesario.

Surge en Inglaterra la revolución industrial debido a una serie de cambios en su economía, fenómeno que comienza a difundirse rápidamente por Europa y América dando lugar a innovaciones tan importantes como:

- La máquina de vapor de Watt (1779)
- La pila eléctrica de Volta (1800),
- La locomotora o la primera línea de ferrocarril (1825).
- El sector textil se desarrolla y se convierte en el más importante, donde surge el asociacionismo obrero y se da un auge del liberalismo.



Por todo ello la empresa se expande, ocurren fusiones para lo cual son necesarias grandes emisiones de acciones y obligaciones, y se presta una especial atención a los mercados financieros y a la emisión de empréstitos, en la que se observa un espectacular auge.

En 1929 la economía se encuentra inmersa en una crisis internacional. La situación de la bolsa de Nueva York era caótica y la Política Económica llevada a cabo contribuyó a agravar las crisis, los grupos financieros norteamericanos y británicos se encontraban enfrentados ya que al conceder préstamos sin prudencia crearon un ambiente de solidez e inestabilidad inexistente, se produjo una subida de los tipos de interés estadounidenses que llevó a la paralización de los préstamos al exterior, lo que produjo una agravación económica en los países que habían recibido estos préstamos.

En 1936, con el fondo de la Gran Depresión apareció "La teoría General de la ocupación, el interés y el dinero", de Jhon Maynard Keynes, obra memorable en la que se describía una nueva manera de enfocar la economía que iba ayudar a los estados a atenuar los peores estragos de los ciclos económicos por medio de la política monetaria y fiscal.

La época de los años cuarenta estuvo empañada por la guerra declarada en los primeros años y la guerra fría en los siguientes. Las Finanzas siguieron un enfoque tradicional que se había desarrollado durante las décadas anteriores, no ocurriendo cambios considerables. Se analizaba la empresa desde el punto de vista de alguien ajeno a ella, como pudiera ser un inversionista, pero sin poner énfasis en la toma de decisiones. El gerente continúa con su labor, predomina una política poco arriesgada, lo que suponía un endeudamiento y se prima



la liquidez y la solvencia. Sin embargo, en este período comienzan a germinar los brotes de la moderna concepción financiera de la empresa.

(www.monografias.com/trabajos20/finanzas/finanzas.shtml)

[Febrero 2005]

4.1.1.2 Desde mediados de la década de los cuarenta hasta la cimentación de la teoría moderna de las finanzas empresariales.

Después de la guerra comienza a estudiarse los desarrollos de la Investigación Operativa y la Informática aplicados a la empresa. A mediados de la década del 50 adquirieron importancia la planificación y control, y con ello la implantación de presupuestos y controles de capital y tesorería. Nuevos métodos y técnicas para seleccionar los proyectos de inversión de capital condujeron a un marco para la distribución eficiente del capital dentro de la empresa.

De esta época es la obra del profesor Erich Schneider *Inversión e Interés* (1944), en la que se elabora la metodología para el Análisis de las Inversiones y se establecen los criterios de Decisión Financiera que den lugar a la maximización del valor de la empresa. En su trabajo el profesor pone de manifiesto una idea en la actualidad vigente: una inversión viene definida por su corriente de cobros y pagos.

Posteriormente aparecieron sistemas complejos de información aplicados a las finanzas, lo que posibilitó la realización de análisis financieros más disciplinados y provechosos. La era electrónica afectó profundamente los medios que emplean las empresas para realizar sus



operaciones bancarias, pagar sus cuentas, cobrar el dinero que se les debe, transferir efectivo, determinar estrategias financieras, manejar el riesgo cambiario, etc. Se idearon modelos de valuación para utilizarse en la toma de decisiones financieras, en el que la empresa tiene una gran expansión y se asientan las bases de las finanzas actuales.

Se va cimentando la Teoría moderna Financiera, donde podemos tener como ejemplo el desarrollo de la Teoría de Portafolio o Teoría de Selección de Carteras Markowitz (1960), punto de partida del Modelo de Equilibrio de Activos Financieros, que constituye uno de los elementos del núcleo de las modernas finanzas.

En 1955 James H. Lorie y Leonard Savage resolvieron en Programación Lineal el problema de selección de inversiones sujeto a una restricción presupuestaria, estableciéndose una ordenación de proyectos. Así mismo estos autores cuestionan la validez del criterio del TIR frente al VAN.

En 1963, H. M. Wingartner, generaliza el planteamiento de Lorie y Savage a n períodos, introduciendo la interdependencia entre proyectos, utilizando Programación Lineal y Dinámica. Se aborda el estudio de decisiones de inversión en ambiente de riesgo mediante herramientas como la desviación típica del VAN, técnicas de simulación o árboles de decisión, realizados por Hillier (1963), Hertz (1964) y Maage (1964) respectivamente. En 1965 Teichroew, Robichek y Montalbano demuestran que en algunos casos de inversiones no simples, éstas podrían ser consideradas como una mezcla de inversión y financiación.



En la década de 1970 empezaron a aplicarse el modelo de fijación de precios de los activos de capital de Sharpe para valorar los activos financieros. El modelo insinuaba que parte del riesgo de la empresa no tenía importancia para los inversionistas de la empresa, ya que se podía diluir en los portafolios de las acciones en su poder.

(www.monografias.com/trabajos20/finanzas/finanzas.shtml)

[Febrero 2005]

4.1.1.3 Expansión y profundización de las finanzas hasta nuestros días.

Desde la década del 70 hasta nuestros días los estudios sobre la ciencia de la Gestión Financiera de la Empresa se han expandido y profundizado notablemente. Surgen nuevas líneas de investigación como:

- La teoría de valoración de opciones.
- La teoría de valoración por arbitraje.
- La teoría de agencia.

La Teoría de valoración de opciones tuvo su origen con las investigaciones de Black y Sholes en 1973, para la evaluación relativa de los derechos financieros.

La existencia de un mercado de opciones permite al inversionista establecer una posición protegida y sin riesgos comprando acciones y, al mismo tiempo, estableciendo opciones sobre las acciones. En mercados financieros eficientes el rendimiento producido por una posición de este tipo debe ser una tasa libre de riesgos. Si esto es cierto, sería posible establecer fórmulas exactas para valorar distintos tipos de opciones.



del Comenzó a cuestionarse la validez CAPM por diversos motivos y como modelo alternativo Ross en 1976 publicó el APT. A diferencia del CAPM este modelo no se basa en la hipótesis de eficiencia de la cartera de mercado, y los rendimientos de los títulos vienen representados por un modelo general de factores.

Durante la década de los setenta Jensen y Meckling (1976) comienzan a dibujar la Teoría de Agencia. La relación de agencia es aquella en la que se ven envueltos los propietarios del capital (principal) y los directivos (agentes). El problema en esta situación es el conflicto de intereses entre los participantes, el principal delega responsabilidades en el agente, y tiene que establecer un contrato con el agente de modo que éste último lleve a cabo su labor con el fin último de llegar al objetivo del principal. Todo ello ha generado una amplia literatura con diversidad de opiniones.

Sobre la política de dividendos, caben destacar los trabajos de Black y Scholes (1974) y Miller y Scholes (1978), quienes insisten en que la política de dividendos es irrelevante, incluso teniendo en cuenta los impuestos, siguiendo la línea de Modigliani y Miller. Por otra parte, Kim, Lewellen y McConell (1979) avalan empíricamente la existencia de segmentos diferentes de inversores en acciones en función de sus tipos impositivos marginales en el impuesto sobre la renta personal.

En relación a la estructura financiera óptima son destacables los trabajos realizados por Miller (1977), Warner (1977), y Kim (1974,1978). Miller insiste en la irrelevancia de la estructura financiera, al considerar el impuesto sobre la renta personal, aún teniendo en cuenta las consecuencias del impuesto de sociedades que conlleva la preferencia de la



deuda como fuente de financiación. Asimismo, Warner sostendrá que la mayor preferencia por la deuda, al tener en cuenta los efectos fiscales del impuesto sobre la renta de sociedades, se compensa con el aumento de los costes de quiebra. Kim, en cambio, se pronuncia sobre la existencia de una estructura financiera óptima si el mercado de capitales es perfecto y se tienen en cuenta el impuesto de sociedades y los costes de insolvencia.

Leland (1994) en la búsqueda de la estructura financiera óptima descubre que el valor de la deuda y el endeudamiento óptimo están conectados explícitamente con el riesgo de la empresa, los impuestos, los costes de quiebra, el tipo de interés libre de riesgo y los ratios pay-out.

En estos últimos años han sido numerosos los artículos e investigaciones realizadas acerca de la gran existencia de PYMES y el papel que desempeñan en la sociedad actual. Ejemplo de ello es el trabajo desarrollado por López, Revuelta y Sánchez (1998) en el que pretenden mostrar, de forma sintética y globalizada, la problemática específica que padecen estas empresas de carácter familiar.

Otra realidad de los 90 es la globalización de las finanzas. A medida que se integran los mercados financieros mundiales en forma creciente, el administrador de finanzas debe buscar el mejor precio de las fronteras nacionales y a menudo con divisas y otras barreras.

Actualmente, la metodología basada en el descuento de los flujos de caja parece indiscutible y es la más congruente y sólida en cuanto a sus fundamentos teóricos. Por esta línea han pretendido progresar Martín Marín y Trujillo Ponce (2000) en su obra "Manual de



valoración de empresas". Respecto al tema de las empresas de nueva economía o economía virtual relacionada con Internet estos autores según sus propias palabras prefieren darse un plazo de espera antes de abordar tan espinoso asunto.

Relacionado con lo anterior hemos de tener en cuenta el creciente valor que adquieren las tecnologías de información y comunicación dentro de la empresa, factores que permiten a las organizaciones crear valor a través de la gestión integrada de la cadena de valor física y virtual. Así lo creen Ordiz y Pérez-Bustamante (2000) cuando afirman que "estas tecnologías pueden aportar ventajas a la empresa, tales como reducciones en costes o incrementos de valor pero, para ello, se debe asumir que la inversión en tecnologías de información y comunicación no es una decisión más en la empresa, sino que adquiere la categoría de inversión estratégica para el negocio, dada la repercusión que puede implicar para el futuro de la misma".

A partir de todo lo anterior podemos concluir que en el transcurso de las finanzas en el tiempo el objeto de estudio de la economía financiera se centra en las decisiones financieras tanto de inversión como de financiación.

(www.monografias.com/trabajos20/finanzas/finanzas.shtml)

[Febrero 2005]



4.1.2 Objetivos De Las Finanzas

4.1.2.1 Objeto de estudio de las finanzas y sus áreas fundamentales.

Existen en la actualidad diferentes puntos de vista referentes al ámbito de estudio de las Finanzas, sin embargo, se puede llegar a la conclusión de que las Finanzas como ciencia estudian: La obtención, utilización e incremento de recursos monetarios a través del tiempo con un fin determinado como ciencia las finanzas cuenta con 3 áreas fundamentales, mismas que a continuación se mencionan:

- MERCADOS DE DINERO Y DE CAPITALES.– En esta área se analizan aspectos macroeconómicos como tasa de interés, crédito comercial, financiamiento a corto y largo plazo, regulaciones financieras e instrumentos financieros.
- INVERSIONES.–Se centra en las decisiones financieras de individuos y negocios relacionadas con la formación de carteras.
- FINANZAS DE LAS EMPRESAS (administración financiera).– Se relaciona básicamente con la administración real de cualquier tipo de empresa. No importa el sector al cual se vaya a incorporar un especialista en Finanzas, es necesario que para poder desempeñar adecuadamente sus funciones, se conozcan las tres áreas enunciadas con anterioridad.

Sí las finanzas representan un papel administrativo fundamental en la organización, el administrador financiero debe considerarse como un ser activo que se debe encontrar



íntimamente integrado a las operaciones, la mercadotecnia y a la estrategia global de la compañía.

4.1.2.2 Objetivos y metas de las finanzas en las empresas

El objetivo principal de cualquier empresa es el de atender por medio de la producción de un bien o un servicio la demanda de mercado, con el propósito de crear valor. Las responsabilidades de la Administración Financiera en el ámbito de las Empresas, son las siguientes:

- Inversiones en tamaño y expansión de la planta(presupuestación de capital)
- Estructura del capital.
- Cantidad de efectivo necesario para evitar problemas de liquidez.
- Términos de crédito proporcionados a la administración financiera de sus clientes
- Políticas de inventarios.
- Necesidades de fusión o compra de otra empresa.
- Dividendos a repartir.

(Brealy, Richard A. 1999. Principios de Finanzas Corporativas (5ta Edición). Madrid: Mc Graw Hill)



4.1.3 Conceptos generales sobre finanzas.

4.1.3.1 Definición

“Las finanzas es el arte y la ciencia de administrar el dinero”, el ser humano está rodeado por conceptos financieros, el empresario, el bodeguero, el agricultor, el padre de familia, todos piensan en términos de rentabilidad, precios, costos, negocios buenos malos y regulares. Cada persona tiene su política de consumo, crédito, inversiones y ahorro.

Las finanzas provienen del latín "finís", que significa acabar o terminar. Las finanzas tienen su origen en la finalización de una transacción económica con la transferencia de recursos financieros (con la transferencia de dinero se acaba la transacción).

4.1.3.2 Riqueza, rendimiento, utilidad y valor

La riqueza en términos financieros se define como el Conjunto de bienes, derechos y obligaciones que tiene una persona física o jurídica. Este término se emplea, a veces, como sinónimo de patrimonio o capital. Se trata de una magnitud estática (fondo), al estar siempre referida a un momento en el tiempo. La riqueza genera una utilidad, beneficio o incremento de riqueza que una persona física o jurídica percibe en un período de tiempo en forma de retribuciones o rendimientos del capital.

Dicha utilidad o beneficios aumenta la riqueza, por lo que la utilidad o beneficios es una variable flujo que refleja la variación en el tiempo de dos niveles de riqueza.

En el ámbito financiero el rendimiento de la inversión se refiere a la Rentabilidad que se obtiene de la asignación de los recursos financieros a los proyectos de inversión, y que se



estima mediante unos métodos o criterios de valoración y selección de inversiones que tienen en cuenta los flujos de efectivo derivados de la inversión, los cuales se actualizan con el fin de homogeneizar las cantidades de dinero percibidas en distintos momentos de tiempo; de esta forma se pueden escoger, entre todas las inversiones, las más rentables que maximicen el valor de la empresa.

La utilidad en términos financieros se refiere al beneficio o la ganancia. También usado en plural.

Los Beneficio se refiere a los resultados de deducir de los ingresos totales obtenidos en un determinado período los costes habidos en la obtención de dichos.

(Lawrence J. Gitman 2007. Administración Financiera 11ª Edición. México: Pearson)

4.1.4 Principios Económicos De Las Finanzas

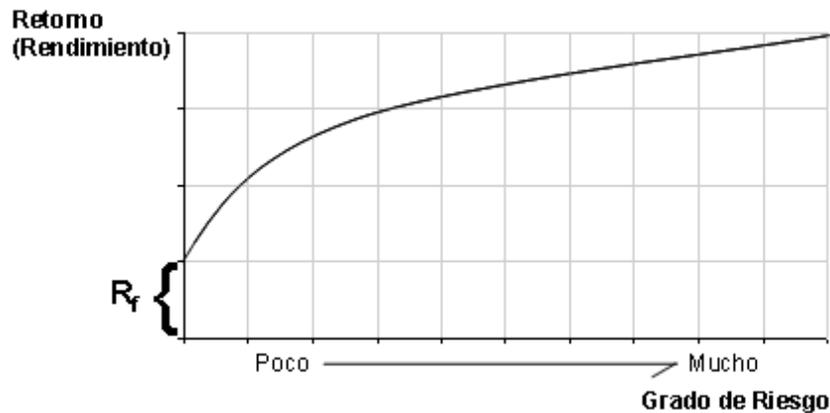
Hay diez (10) principios económicos-financieros que sirven de base teórica al estudiante del análisis financiero:

Mientras más ganancia espera un inversionista, más riesgo está dispuesto a correr. Los inversionistas son adversos al riesgo, es decir para un nivel dado de riesgo buscan maximizar el rendimiento, lo que se puede entender también que para un nivel dado de retorno buscan minimizar el riesgo. En definitiva el retorno requerido, K_o será:

I. $K_o = R_f + \rho$

II. $R_f = \text{Tasa Libre de Riesgo}$

III. $\rho = \text{Prima Por Riesgo}$



4.1.4.1 El dilema entre el riesgo y el beneficio

Es preferible tener una cantidad de dinero ahora que la misma en el futuro. El dueño de un recurso financiero se le tiene que pagar algo para que prescindan de ese recurso, en el caso del ahorrista, es la tasa de interés, en el caso del inversionista la tasa de rendimiento o de retorno.

4.1.4.2 El valor del dinero en el tiempo

A largo plazo maximizar la ganancia neta, es decir la función:

$$\text{GANANCIA NETA} = \text{INGRESOS} - \text{COSTOS.}$$

4.1.4.3 Maximización de la riqueza del inversionista

Las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo.

4.1.4.4 Financiamiento apropiado

El ser humano prefiere tener dinero en efectivo, pero sacrifica liquidez con la esperanza de ganar interés o utilidades.



4.1.4.5 El dilema entre la liquidez y la necesidad de invertir

El inversionista prudente no debe esperar que la economía siga siempre igual. El nivel de los negocios de una empresa o inversionista puede variar respondiendo a fuerzas económicas locales, regionales, nacionales o mundiales. Algunos se ven favorecidos en tiempos de bonanzas y otros prosperan en tiempos de dificultad.

4.1.4.6 El ciclo de los negocios

El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20%, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro.

4.1.4.7 Apalancamiento (uso de deuda)

El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.

4.1.4.8 Diversificación eficiente

En una economía de libre mercado cada recurso económico idealmente será empleado en el uso que más rendimiento promete, sin ningún tipo de obstáculo.



4.1.4.9 Costos de oportunidad

Considerar que siempre hay varias opciones de inversión. El costo de oportunidad es la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible. Es el rendimiento más elevado que no se ganará si los fondos se invierten en un proyecto en particular.

(Lawrence J. Gitman 2007. Administración Financiera 11ª Edición. México: Pearson Educación)

4.1.5 Importancia De Las Finanzas.

Dado que mayor parte de las decisiones empresariales se emiten términos financiero, el papel de las finanzas en la operación resulta de vital importancia. Todas las áreas que constituyen la organización de negocios: contabilidad, manufactura, mercado, personal, investigación y otras requieren de un conocimiento mínimo de la función administrativa financiera.

Las funciones de las finanzas parten de tres decisiones fundamentales. Estas decisiones son: Financiamiento, Inversión y Dividendos.

4.1.5.1 Decisión de financiamiento:

En esta decisión deberá determinar cuál es la mezcla de financiamiento que necesita la empresa; debe ser capaz de distinguir el costo de los diferentes procesos administrativos del financiamiento, analizar los métodos alternos sus ventajas y problemas que presentan.



Muy importante en estas decisiones es cómo interactúan los intereses de la empresa y los mercados de capitales cada vez más cambiantes y cuál es la estructura de capital que hace posible un incremento de precio del mercado de las acciones de la empresa.

4.1.5.2 Decisiones de inversión:

Es la decisión más importante de la administración financiera ya que determina el número total de activos que posee la empresa, la composición de los mismos y la naturaleza del riesgo comercial de la empresa según lo perciben los que aportan el capital.

Con estas decisiones se consigue la creación de valor en el futuro con el análisis del riesgo que en el tiempo pueden afectar el valor de la empresa.

La reasignación de capital determinado cuando un activo ya no justifica el capital comprometido con él constituye otro aspecto importante de las decisiones de inversión. Recordemos que también en el corto plazo la decisión de inversión tiene validez, tal es el caso de los cambios que efectuamos en las líneas de inventarios para la venta o qué hacer con un exceso de liquidez en cuenta corriente.

4.1.5.3 Decisiones de Dividendos:

Se refiere a aspectos de la política de pago en efectivo a las acciones, tomando la reducción de utilidades retenidas que afecta el importe de financiamiento interno que puede tener la empresa.

(Narváez Sánchez, A. 2004 Principios de Administración Financiera. Nicaragua: Ediciones AN)



4.1.6 Relación de las Finanzas con las Principales Ciencias Económicas

Las finanzas están íntimamente relacionadas con la administración, contabilidad y la economía.

4.1.6.1 Su relación con la Administración.

La relación de las finanzas con la administración es infinita, partiendo del dinero y hasta qué punto sabemos utilizarlo. Es evidente que el objetivo de una empresa, negocio o individuo, es conseguir retener dinero, sino utilizarlo en el intento de alcanzar las metas fijadas por la gerencia, accionistas o cualquier individuo, bien sea en la administración pública, comercial o individual. Esta relación consiste en administrar los bienes, ingresos y gastos con sentido común.

4.1.6.2 Su relación con la Economía.

La economía brinda la imagen general del entorno económico en donde las sociedades toman las decisiones en áreas como análisis de riesgo, teoría de precios a través de las relaciones oferta-demanda, análisis corporativo de retorno etc. Variables macroeconómicas como por el ejemplo el PIB y la producción.

4.1.6.3 Su relación con la Contabilidad

La contabilidad es el lenguaje de las finanzas porque suministra datos financieros a través de los estados de ingresos, los balances generales y estados de flujos de caja. El gerente financiero debe saber interpretar y utilizar estos documentos para distribuir los



recursos financieros de la empresa, de modo que generen el mejor retorno posible a largo plazo.

(Van Horne, James (2002), 743pp)

4.1.7 Razones Financieras

En un mundo globalizado como el que vivimos, no podemos dejar de compararnos, y para eso debemos medirnos con la competencia, con el sector comercial al que pertenecemos, o sencillamente con períodos pasados, para ello es indispensable utilizar indicadores financieros que nos informen sobre:

- Liquidez,
- Endeudamiento,
- Rentabilidad,
- Productividad,
- Crecimiento y,
- Actividad del negocio.

El objetivo de esta herramienta es la de comprender a través de ella, la situación de la empresa o conocer los problemas que tiene la empresa y después compararlos con algún programa que diseñe la gerencia o estándar establecido y obtener como resultado un dictamen de la situación financiera.



Es importante que los resultados de este análisis se comparen con un estándar o patrón, en primer lugar que las razones de una empresa sean similares al tamaño, al giro o a los mismos servicios que se presten.

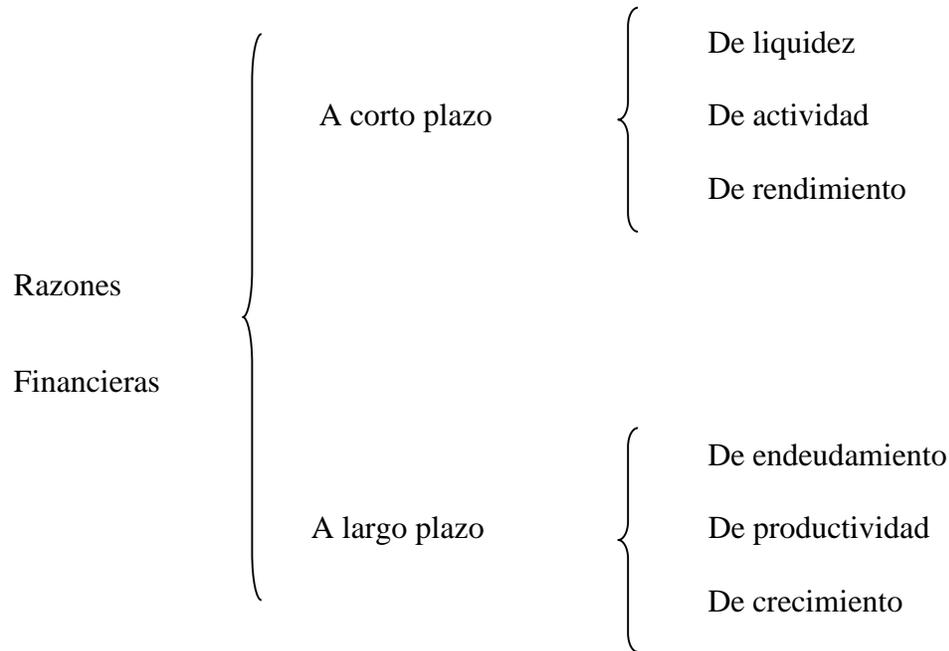
El uso de las Razones Financieras requiere de una correcta aplicación e interpretación para que den resultados de lo contrario las razones no tuvieran sentido aplicarlas.

Cuando interpretamos los datos de los estados financieros debemos hacer comparaciones entre las partidas relacionadas entre sí, en los mismos estados en una fecha o periodo dados

También los datos de índole financiera y de operación de una compañía deben ser comparados con otras semejantes de otras compañías o con estadísticas que hayan sido preparadas para toda la industria que reciben generalmente el nombre de tasas, tendencias y porcentajes estándares que son representados los resultados financieros de un grupo representativo de compañías que forman un cierto tipo de industria, ya que las tasas de las diferentes industrias varían.

Las razones financieras son relaciones entre dos o más conceptos (rubros o renglones) que integran los estados financieros, estas se pueden clasificar desde muy diversos puntos de vista.

(Narváez Sánchez, A. 2004 Principios de Administración Financiera. Nicaragua: Ediciones AN)



4.1.7.1 Razones a corto plazo:

Estas razones tratan de analizar aspectos tales como la capacidad de pago a corto plazo, la recuperación de la cartera de clientes, la rotación de los inventarios, la frecuencia con que la empresa paga sus compromisos a los proveedores, la rentabilidad del capital de trabajo, etc.

- **Razones de liquidez:**

La finalidad de este grupo es analizar la capacidad de pago de la empresa en el corto plazo y los niveles del circulante.

Liquidez: capacidad de pago a corto plazo.



En economía la liquidez representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor. De tal manera que cuanto más fácil es convertir un activo en dinero más líquido se dice que es. A título de ejemplo un activo muy líquido es un depósito en un banco que su titular en cualquier momento puede acudir a su entidad y retirar el mismo o incluso también puede hacerlo a través de un cajero automático. Por el contrario un bien o activo poco líquido puede ser un inmueble en el que desde que se decide venderlo o transformarlo en dinero hasta que efectivamente se obtiene el dinero por su venta puede haber transcurrido un tiempo prolongado.

Liquidez: Se refiere a la disponibilidad de fondos suficientes para satisfacer los compromisos financieros de una entidad a su vencimiento. Lo anterior está asociado a la facilidad con que un activo es convertible en efectivo para una entidad. Sirve al usuario para medir la adecuación de los recursos de la entidad para satisfacer sus compromisos de efectivo en el corto plazo.

En general la liquidez de un activo es contrapuesta a la rentabilidad que ofrece el mismo, de manera que es probable que un activo muy líquido ofrezca una rentabilidad pequeña.

Solvencia: Capacidad para generar ingresos en un futuro, y en consecuencia para pagar compromisos a largo plazo.



Solvencia (estabilidad financiera): se refiere al exceso de activos sobre pasivos y, por tanto, a la suficiencia del capital contable de las entidades. Sirve al usuario para examinar la estructura del capital contable de la entidad en términos de la mezcla de sus recursos financieros y de la habilidad de la entidad para satisfacer sus compromisos a largo plazo y sus obligaciones de inversión.

Se entiende por solvencia a la capacidad financiera (capacidad de pago) de la empresa para cumplir sus obligaciones de vencimiento a corto plazo y los recursos con que cuenta para hacer frente a tales obligaciones, o sea una relación entre lo que una empresa tiene y lo que debe.

Para que una empresa cuente con solvencia, debe estar capacitada para liquidar los pasivos contraídos, al vencimiento de los mismos y demostrar también mediante el estudio correspondiente que podrá seguir una trayectoria normal que le permita conservar dicha situación en el futuro.

Se debe diferenciar el concepto de solvencia con el de liquidez, debido a que liquidez es tener el efectivo necesario en el momento oportuno que nos permita hacer el pago de los compromisos anteriormente contraídos.

Solvencia es contar con los bienes y recursos suficientes para respaldar los adeudos que se tengan contraídos, aun cuando estos bienes sean diferentes al efectivo, es decir, liquidez es cumplir con los compromisos y solvencia es tener con que pagar esos compromisos, para tener liquidez se necesita tener solvencia previamente.



Todo negocio que tiene liquidez es solvente pero no todo negocio solvente tiene forzosamente liquidez.

1.- Razón Capital de Trabajo = Activo Circulante (-) Pasivo a corto plazo

Determina la cantidad de recursos de fácil conversión en efectivo, que se puede considerar propia y que mediante su rotación se obtiene los ingresos. Este tipo de cifras puede no servir para comparar los resultados con otras empresas, pero es de suma utilidad para el control interno

2.- Razón Circulante: $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo a corto plazo}}$

Indica la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus compromisos a corto plazo, (en número de veces, cuantas veces cubre el activo de fácil conversión en efectivo al pasivo de exigibilidad menor a un año)

En términos muy generales, un índice de solvencia de 2.0 se considera a veces como aceptable, pero la aceptabilidad de un valor depende del campo industrial en el que opera la empresa. Por ejemplo un índice de 1.0 se podría considerar aceptable para una empresa de servicios, pero no para una empresa manufacturera. Cuanto más predecibles sean los flujos de efectivo de una empresa, tanto más bajo será el índice.

Una razón baja muestra dificultades para cubrir obligaciones a corto plazo, esto es menores a un año; por el contrario, una razón alta indica liquidez suficiente para cubrir obligaciones a corto plazo.



3.- Razón de Liquidez: $\frac{\text{Activo Líquido}}{\text{Pasivo a corto plazo}}$

Activo líquido = activo circulante (-) inventario.

Los inventarios son por lo general el menos líquido de los activos circulantes en una entidad, por lo que representan los activos más susceptibles de generar pérdidas en caso de presentarse una liquidación. Por lo anterior, resulta valioso medir la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo sin tomar en cuenta los inventarios.

4.- Razón Pago Inmediato: $\frac{\text{Activo Disponible}}{\text{Pasivo a corto plazo}}$

Activo disponible = activo circulante (-) inventario (-) cuentas por cobrar.

Esta razón financiera determina la posibilidad de cubrir las deudas a corto plazo de inmediato, pues considera únicamente activos que representan efectivo y no es necesaria su conversión.

- **Razones de Actividad:**

Las razones de actividad se emplean para medir la velocidad a la que diversas cuentas se convierten en ventas o en efectivo, y su objetivo es evaluar la recuperación de la cartera, los pagos a proveedores y el movimiento y niveles de los inventarios. Muestran la eficiencia de la operación de la empresa



Eficiencia operativa: se refiere al grado de actividad con que la entidad mantiene niveles de operación adecuados. Sirve al usuario general para evaluar los niveles de producción o rendimiento de recursos a ser generados por los activos empleados por la entidad. Incluye razones financiera, tales como:

1.- Rotación de Cartera: $\frac{\text{Ventas Netas a Crédito}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$

Cuentas por cobrar netas = Cuentas por Cobrar (-) Cuentas Incobrables

Ventas netas = Ventas totales al crédito - Devoluciones y rebajas - Descuento por pronto pago

Muestra la política de crédito que tiene la empresa, en cuanto al plazo que otorga a sus clientes para cubrir el importe de sus facturas.

Una rotación alta indica una política de cobro severa, esto puede implicar pérdida de mercado. Se otorga poco plazo a los clientes para el pago de sus compras. En ocasiones, es síntoma de una depuración de los clientes.

Rotación baja indica morosidad de los clientes, y en consecuencia problemas en la recuperación de la cartera.

2.- Plazo Promedio de cartera = $360 \text{ días} / \text{Rotación de cuentas por cobrar}$



2 bis.- Plazo Promedio de cartera:
$$\frac{\text{Cuentas por Cobrar a Clientes (360)}}{\text{Ventas Netas a Crédito}}$$

Indica el número de días promedio en que cobramos lo que se vendió a crédito en un periodo de un año; el número de días de ventas que queda pendiente de cobro. Esta razón es complemento de la anterior.

El periodo de cobranza promedio o, duración media de las cuentas por cobrar, es útil para evaluar las políticas de crédito y cobranza.

3.- Rotación de Cuentas por Pagar:
$$\frac{\text{Compras Netas a Crédito}}{\text{Cuentas por Pagar a Proveedores}}$$

Indica el número de veces que circulan las cuentas por pagar a proveedores en relación a las compras netas a crédito, durante un periodo determinado. Muestra la política de pagos que tiene la empresa, en cuanto al plazo que le otorgan sus proveedores para cubrir el importe de sus facturas.

4.- Plazo Promedio de Pagos: 360 Días / Rotación de Cuentas por Pagar

4 bis.- Plazo Promedio de Pagos:
$$\frac{\text{Cuentas por Pagar a Proveedores (360)}}{\text{Compras Netas a Crédito}}$$

Indica el número de días promedio pagamos a nuestros proveedores (cuentas por pagar), durante un periodo de un año. Esta razón es complemento de la anterior.



5.- Rotación de Inventario: $\frac{\text{Costo de lo Vendido}}{\text{Inventario Promedio}}$

Inventario Promedio: $\frac{\text{Inventario Inicial} + \text{Inventario Final}}{2}$

Indica el número de veces que se desplaza el "inventario promedio" al mercado en un periodo determinado. Muestra la velocidad de desplazamiento de los inventarios al mercado.

Una razón alta indica que la empresa podría quedar sin inventarios, repercutiendo en ventas y en consecuencia en la utilidad. La industria podría quedar sin materia prima y no habría producción, ni ventas. Habría que considerar las reservas de inventarios.

Una razón baja indica la existencia de inventarios obsoletos, mismos que repercuten en las ventas y en las utilidades. Se debe considerar el costo de oportunidad.

6.- Plazo Promedio de Inventarios: 360 Días /Rotación de Inventario

6 bis.- Plazo Promedio de inventarios: $\frac{\text{Inventario Promedio (360)}}{\text{Costo de lo Vendido}}$

Indica cada cuantos días en promedio estamos vendiendo el "inventario promedio" en el periodo de un año. Muestra el número de días que se puede satisfacer al mercado con las existencias actuales.



Una razón alta indica posible obsolescencia de mercancías o lento movimiento de los inventarios.

Una razón baja: se corre el riesgo de perder ventas y en consecuencia mercado, por no contar con márgenes de seguridad en los inventarios. (Reservas de inventario).

- **Razones de Rendimiento.**

La rentabilidad es el resultado neto de varias políticas y decisiones. Las razones de rentabilidad muestran los efectos combinados de la liquidez, de la administración de activos y de la administración de las deudas sobre los resultados en operación. El propósito de este tipo de razones financieras es evaluar la rentabilidad de la empresa desde diversos puntos de vista, por ejemplo en relación con el capital aportado, con el valor de la empresa o bien con el patrimonio de la misma.

Rentabilidad: se refiere a la capacidad de la entidad para generar utilidades o incremento en sus activos netos de la entidad, en relación a sus ingresos, su capital contable o patrimonio contable y sus propios activos. Incluye razones financiera, tales como:

Rendimiento = utilidad

1.- Margen de Utilidad sobre Ventas: $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Totales Netas}}$

Indica el % de utilidad de las ventas realizadas.



Un % alto equivale a beneficio. Se sugiere comparar precio con la competencia; si existe precio elevado se podría perder mercado en un futuro. Se puede sacrificar margen de utilidad a cambio de mayor volumen de ventas. Se debe analizar el método para fijar precios de venta.

Un % bajo. En este caso se recomienda revisar precios y comparar con la competencia. Se sugiere analizar y controlar costos fijos y variables, en lo posible. Aplicar análisis de equilibrio.

2.- Rendimiento Sobre Capital Social:
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Social}}$$

Indica el rendimiento en relación a las aportaciones de los accionistas.

Una razón baja indica posible reducción o pérdida de mercado. Deberá analizarse si existen ventas suficientes que proporcionen utilidades suficientes. También se debe analizar el producto, su precio, la garantía, el servicio, el empaque, la presentación, etc.

3.- Rendimiento sobre el Patrimonio:
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$



Se conoce también como Tasa de Rendimiento sobre la Inversión de los Accionistas, el razonamiento es muy similar a la anterior. Indica cual es el rendimiento que genera el patrimonio de la entidad. (Derecho de los accionistas sobre los activos netos de la misma).

4.- Rendimiento sobre Inversión:
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total Neto}}$$

Conocido también ROA por sus siglas en inglés, mide la eficiencia total de la administración de la empresa en la obtención de utilidades después de impuestos, a partir de los activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento sobre la inversión de la empresa, tanto mejor será.

4.1.7.2 Razones a Largo Plazo:

Estas razones evalúan el endeudamiento a largo plazo, la productividad (relación entre los recursos que se invierten y el producto que se obtiene), y el desarrollo y expansión de una entidad.

- **Razones de Apalancamiento o Solvencia.**

Este grupo tiene como propósito analizar la estructura financiera de la empresa, y particularmente el financiamiento externo de la empresa. Determinan la capacidad de cumplir con los compromisos a largo plazo.

Tan perjudicial es endeudarse, como no hacerlo, pues el pasivo es una herramienta importante para el crecimiento y desarrollo de cualquier entidad.



Pasivo es sinónimo de riesgo, por lo que las siguientes relaciones evalúan el riesgo financiero de una entidad.

Riesgo.

Es la probabilidad que existe que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas.

Riesgo está asociado a la posibilidad de obtener menos beneficios

1.- De Endeudamiento:
$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Mide la proporción de activos totales concedidos por los acreedores de una empresa.

Una razón alta indica que los acreedores son dueños en una forma significativa de la empresa. Es mejor cuando el pasivo tenga exigibilidad en el largo plazo que por lo general es menos costoso.

Una razón baja es mejor para los acreedores (terceros) porque se encuentra protegida su inversión, y desde luego para los accionistas, pues ellos son los dueños de la entidad.

2.- Apalancamiento:
$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

Determina la proporción entre las deudas y el patrimonio de la empresa, entre las aportaciones externas y las aportaciones internas.



Una razón alta indica que la empresa se encuentra en serios problemas, sólo es justificable cuando existe apalancamiento, es decir, se generan utilidades suficientes para pagar la carga financiera (capital más intereses). Pero no deja de haber riesgo financiero.

Una razón muy baja indica que no se utiliza el pasivo en la proporción debida para financiar el crecimiento de la empresa, y que está utilizando el capital propio.

Hablar de pasivos es hablar de riesgo, por lo que una empresa mientras más endeudada este, más riesgoso es invertir en ella.

3.- Deuda a largo Plazo:
$$\frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Pasivo Total}}$$

Determina el grado de participación del Pasivo a Largo plazo respecto del financiamiento total de la entidad.

Una razón alta indica que el financiamiento de largo plazo predomina respecto del pasivo a corto, lo que permite a la empresa planear el pago de sus compromisos; por el contrario una razón baja indicaría que el financiamiento de la empresa ha sido principalmente aportado por pasivos a corto plazo.

4.- Cobertura:
$$\frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Intereses a cargo}}$$

*Facultad de Contaduría y Ciencias Administrativas. Razones Financiera. (En línea)
(www.fcca.umich.mx/descargas/.../10%20razones%20financieras.pdf)
[Citado el 02 de Febrero 2014].*



- **Razones de Productividad.**

Tienen como objetivo evaluar la relación entre los recursos invertidos y el resultado obtenido, así por ejemplo podemos relacionar el renglón de ventas contra activos, contra capital, contra pasivo, etc.

1.- Rotación de Activos Fijos Netos: $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Fijos Netos}}$

Indica la eficiencia con la que la empresa puede emplear su planta y su equipo en la generación de ingresos.

Una razón alta indica que el activo fijo existente es razonablemente productivo, o bien que no hay reposición de activo fijo. Se debe tomar en cuenta con el simple transcurso del tiempo un equipo o inmueble se hace obsoleto (con excepción de los terrenos), por lo que deberá de planearse la reposición de estos.

Una razón baja indica el exceso de activo fijo y en consecuencia no se aprovecha eficientemente el que se tiene. Debe de cuidarse la relación que existe entre este y las ventas. Puede existir demasiado activo fijo improductivo.

2.- Rotación de Activos Totales: $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}}$

Indica la productividad de los activos totales, es decir, la capacidad que tienen para generar ventas. Mide la rotación de los activos de la empresa.



3.- Rotación del Capital Contable: $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Capital Contable}}$

Indica el número de veces que se vendió el patrimonio de la empresa, con relación a las ventas. La capacidad de generar ventas de la inversión de los accionistas. Una razón alta indica que el activo fijo existente es razonablemente productivo.

Una razón baja indica la existencia de poco activo fijo y en consecuencia, se genera pocos ingresos, o bien no se aprovecha eficientemente el que se tiene.

4.- Rotación del Capital de Trabajo: $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Capital de Trabajo}}$

Indica la capacidad del Capital de trabajo para generar ventas. Recordemos que el Capital de Trabajo es el motor generador de ingresos de la empresa.

5.- Índice de improductividad: $\frac{\text{Otros Activos}}{\text{Activos Totales}}$

Otros activos = activos improductivos

Indica la relación que existe entre los activos no productivos de la empresa y el Activo Total de la misma. Mientras más alto sea el índice, más recursos se han aplicado a actividades improductivas de la entidad; por el contrario mientras más bajo se este índice, es síntoma de que no se han aplicado recursos a actividades improductivas.



Existen algunas inversiones improductivas, tanto en el activo circulante, como en el activo fijo; como por ejemplo préstamos a empleados; préstamos a accionistas o funcionarios, edificios o equipo no utilizados en la actividad de la empresa.

Definitivamente que lo más saludable es desaparecer estos renglones del balance ya que se están aplicando recursos efectivos para actividades anormales de la empresa.

- **Razones de Crecimiento.**

Este grupo de razones financieras evalúa el crecimiento y desarrollo de la empresa y está íntimamente relacionado con el análisis horizontal (aumentos y disminuciones).

1.- Índice de Inversión =
$$\frac{\text{Inmuebles, Planta y Equipo Neto}}{\text{Activos Totales}}$$

Indica el porcentaje que se tiene invertido en inmuebles planta y equipo, respecto del valor total de la empresa.

2.- Intensidad de Expansión =
$$\frac{\text{Incremento en Inmuebles, Planta y Equipo}}{\text{Inmuebles, Planta y Equipo año anterior}}$$

Las comparaciones serán a partir de ese año, o bien, se aconseja realizar comparaciones de los valores históricos, o de los valores re expresados, en este último caso se deberá estar en conocimiento pleno de ello.



Indica el crecimiento que ha tenido la empresa en la planta productiva de un ejercicio a otro con respecto al año base. En el caso de empresas comerciales esta relación también se puede referir al activo total.

- **Razones de Mercado**

Las razones de mercado se utilizan para analizar la sobre o subvaluación del precio de las acciones de la empresa en los mercados bursátiles principalmente.

$$1.- \text{Múltiplo Precio/Utilidad} = \frac{\text{Precio o Valor de Mercado por acción}}{\text{Utilidad por Acción}}$$

(P/U o VM/UPA)

Sistema DuPont

El sistema de análisis DuPont ha constituido durante muchos años la estructura de análisis de los estados financieros de la empresa dirigida a determinar su situación financiera.

El sistema DuPont combina el Estado de Resultados y Balance General de modo que se obtienen dos medidas globales de rentabilidad:

- El Rendimiento de la Inversión y,
- El Rendimiento del Capital Contable

El sistema DuPont reúne, en principio, el Margen Neto de Utilidades, que mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas y la Rotación de Activos Totales, que indica cuan eficientemente se ha dispuesto de los Activos para la generación de Ventas.



Utilizando la fórmula DuPont, el producto de ambos cocientes, resulta en el rendimiento de la inversión.

Facultad de Contaduría y Ciencias Administrativas. Razones Financiera. (En línea)
(www.fcca.umich.mx/descargas/.../10%20razones%20financieras.pdf)
[Citado el 02 de Febrero 2014]

4.2 Valoración de una empresa

4.2.1 Conceptos

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que esta dependerá de la situación de la empresa, el momento de la transacción y del método utilizado.

Es el proceso de estimación de precios posibles de transferencia de una acción o empresa. Decimos que los precios son posibles porque se estiman dentro de un rango de valor.

Precios son de transacción por cuanto se realiza una transferencia de dominio tipo compraventa. Valor es distinto que precio; este último refleja el valor acordado o pactado entre comprador y vendedor.

La valoración desde la perspectiva del comprador es el valor máximo dispuesto a pagar; valoración desde la perspectiva del vendedor es el valor mínimo dispuesto a recibir.

La valoración de una empresa debe hacerse considerando que la vida útil de la empresa es ilimitada, siendo imprescindible por tanto sumar al valor actual de las rentas estimadas el valor de continuación.



Bravo, J. valoración de empresas. (En línea)
(<http://es.slideshare.net/JuanseBravo/valoracion-de-empresas-31941201>)
[Citado el 5 de marzo 2014]

4.2.2 Objetivos de la valoración de empresa

- Determinar un rango estimado de precios de venta de una empresa
- Viabilizar procesos de apertura de capital: valores unitarios por acción
- Identificar si la empresa crea o destruye valor mediante criterios de calor actual neto y su evolución
- Apoyar los procesos de planeación estratégicos hacia la creación de valor: planes y programas dirigidos a hacer crecer el VAN

4.2.3 Importancia de la valoración de una empresa

Es una forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

La valoración es una forma clara de mejoramiento del valor de una empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir.

Hay muchas empresas que utilizan la metodología de valoración de empresas para analizar la variación de su valor con cada cierre de ejercicio, presentando a sus socios cada año la evolución de su valor y siempre bajo el mismo modelo o patrón de



valoración. No se trata de presentar la evolución de su patrimonio contable, sino la de su valor. Este hecho es más relevante cuando hablamos de empresas cotizadas que están expuestas a los vaivenes de los mercados bursátiles, a las influencias externas de otros mercados que a veces no tienen nada que ver con la actividad que éstas realizan, ni que tampoco con la rentabilidad de la propia empresa. Desde este punto de vista resulta muy interesante para los socios, especialmente para los que invierten a largo plazo y aunque pasivos vigilan su inversión, el diferencial entre lo invertido, su cotización y el valor intrínseco de los títulos.

(Pablo Fernández M. 2007. Valoración de Empresas: Como medir la creación de valor 3ra edición. Barcelona: Ediciones gestión)

4.2.4 Propósitos de la valoración de una empresa

La valoración de una empresa da una información de incalculable valor para todos aquellos que tengan un interés, presente o futuro, en la misma. Existen muchos momentos, a lo largo de la vida de una sociedad, que pueden precisar la valoración de una empresa.

Como decíamos, puede pensarse en procesos de compra-venta o reestructuración de deuda y obtención de líneas de financiación, pero también otros escenarios diversos como el análisis de inversiones y desinversiones o situaciones tan cotidianas dentro de la estructura empresarial como es la remuneración en acciones. Entre las principales finalidades podemos destacar:



4.2.4.1 Operaciones de compraventa

- Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar, para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.
- También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores.

4.2.4.2 Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa

- Para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado.
- Para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que le parecen más infravalorados por el mercado.
- La valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias.

4.2.4.3 Salidas a bolsa

- La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.

4.2.4.4 Herencias y testamentos

- La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.

4.2.4.5 Sistemas de remuneración basados en creación de valor

- La valoración de una empresa o una unidad de negocio son fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.



4.2.4.6 Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers)

- Identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.

4.2.4.7 Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa

- La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, vender, fusionarse, ordeñar, crecer o comprar otras empresas.

4.2.4.8 Planificación estratégica

- Decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes... mantener, potenciar o abandonar.
- Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

4.2.4.9 Procesos de arbitraje y pleitos

- Requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios.
- La valoración mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez (aunque no siempre).

4.2.5 Fundamentos De La Evaluación De Empresas

4.2.5.1 Valor, Precio y Excedente de las Partes

Una idea brillante es lo mencionado por el famoso Antonio Machado “todo necio confunde valor y precio”. Estos conceptos de una u otra forma son relativamente



importantes. El valor, a grandes rasgos, es una idea que se tiene acerca del precio que se puede pedir u ofrecer por algo y, a la inversa, el precio es el producto de una relación de fuerzas entre dos o más estimaciones del valor de una cosa.

4.2.5.2 Precio y Contexto de las Transacciones

Los mercados generalmente, y concretamente, los de capitales, no pueden considerarse como competencia perfecta; mucho menos en la competencia de bienes tan heterogéneos como las empresas. Es posible que la cotización oficial de sus acciones confiera al mercado de empresas ciertas cualidades de perfección (amplitud, profundidad, transparencia).

4.2.5.3 La Importancia de la Información en la Valoración de Empresas

En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, siempre y cuando dependa del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. En todo proceso de valoración, se busca los principios de información más objetivas posibles acerca del negocio.

4.2.5.4 La valoración de activos

a. Limitaciones del Valor Teórico o Contable

Una de las fuente de información más inmediatas en los que se respecta a los recursos económicos y financiero con que cuenta una empresa, es la contabilidad.

b. La Importancia de los Intangibles

La valoración de una empresa, por el lado del activo, es el principal punto al tratarse de elementos cuyo valor fuera de la empresa decrece o incluso se anula. Esto respectivamente carece de mercados, dado que el conjunto de la empresa tampoco tiene un mercado donde



comparar precios.

c. Métodos de Valoración Estáticos

Aparte del análisis fundamental, se pueden utilizar modelos de valoración estáticos para determinar el importe de los capitales propios, mediante valoraciones parciales y la posterior suma algebraica de masas patrimoniales.

Bravo, J. valoración de empresas. (En línea)
(<http://es.slideshare.net/JuanseBravo/valoracion-de-empresas-31941201>)
[Citado el 5 de marzo 2014]

4.2.5.5 La valoración de acciones

a. Valoración por descuento de flujos.

La actualización o descuento de los flujos económicos futuros se denomina valoración dinámica, porque no atienden a la situación patrimonial en un determinado momento, sino a una sucesión una variable flujo o renta en un periodo.

- Accionistas de control: Participación mayoritaria y vocación de permanencia.
- Accionistas de especulación: Participación esporádica y minoritaria.

b. El modelo de las oportunidades de inversión

Este modelo es perfecto, desde el punto de vista teórico, siempre que se puede aplicar, será preferible a cualquier otro, pero debido a los motivos que más abajo se apuntan, no suele ser aplicable más que por una de las partes, que es precisamente la que dispone de menos información con respecto a las variables que necesita cuantificar.

c. La formulación clásica y moderna (análisis comparativo)



Existen modelos de valoración que combinan formulaciones estáticas y dinámicas, entre ellos, la denominada “formulación clásica” o “método indirecto” y la “formulación moderna” o “método directo”.

4.2.5.6 La valoración del pasivo

a. Valoración de deudas e inflación

La inflación se define como “tasa de incremento generalizado de los precios (al consumo o de costos), de forma continuada y significativa, durante un periodo (variable flujo) que suele coincidir con el año natural”. Se mide en porcentaje acumulativo anual.

b. Valoración de deudas y riesgo de cambio.

Dado que a la empresa le interesa mantener estable el valor de sus acciones en el mercado, a veces prefiere emitir ‘eurobonos’, es decir, títulos en divisa distinta de la doméstica, bien porque considere que dicha moneda tiene un valor más estable o menor tasa de inflación, bien porque pueda obtener un menor tipo de interés o bien porque dichos intereses serán satisfechos con flujos de caja en la misma moneda, derivados de la exportación o de negocios en el extranjero

c. Valoración de deudas a interés variable.

Ya sea los títulos de renta fija u otro tipo de deudas pueden tener los intereses o incluso el principal indicados, como ya se explicó, para atenuar los efectos de la inflación en el valor actual de los desembolsos futuros y del pasivo en sí.



4.3 Métodos de valoración de empresas

A la hora de evaluar una empresa para distintas cosas ya sea para acciones de compraventa, cotizar en bolsa, decisiones financieras u otro motivo, se requiere de valorar la misma, para esto existen diferentes tipos de métodos.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en cuatro grupos:

- Balance
- Cuenta de resultados
- Mixtos (goodwill)
- Descuento de flujos

4.3.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial)

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

Entre estos métodos encontramos los siguientes:

- Valor contable
- Valor contable ajustado



- Valor de liquidación
- Valor sustancial

4.3.1.1 Valor contable

El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa) es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

Este valor tiene el problema de su propia definición: la contabilidad nos relata una versión de la historia de la empresa (los criterios contables están sujetos a mucha subjetividad), mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas. Por ello, prácticamente nunca el valor contable coincide con el valor “de mercado”.

4.3.1.2 Valor contable ajustado o valor del activo neto real

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración, pero sólo lo consigue parcialmente.

Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado.

4.3.1.3 Valor de liquidación

Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del



patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación).

Lógicamente, la utilidad de este método está restringida a una situación muy concreta, como es la compra de la empresa con el fin de liquidarla posteriormente. Pero siempre representa el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa suponiendo su continuidad es superior a su valor de liquidación.

4.3.1.4 Valor sustancial

El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.).

Se suelen distinguir tres clases de valor sustancial:

- Valor sustancial bruto: es el valor del activo a precio de mercado
- Valor sustancial neto o activo neto corregido: es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado
- Valor sustancial bruto reducido: es el valor sustancial bruto reducido sólo por el valor de la deuda sin coste



4.3.2 Métodos basados en la cuenta de resultados

A diferencia de los anteriores, estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. En esta categoría se incluyen los métodos basados en el PER: según este método, el precio de la acción es un múltiplo del beneficio.

4.3.2.1 Valor de los beneficios. PER

Según este método, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (iniciales de Price earnings ratio) es decir:

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

El PER (Price earnings ratio) de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa. Otras veces el PER toma como referencia el beneficio por acción previsto para el año próximo, o la media del beneficio por acción de los últimos años. El PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles.

4.3.2.2 Valor de los dividendos

Los dividendos son los pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

Según este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, este valor puede expresarse así:

$$\text{Valor de la acción} = \text{DPA} / K_e$$



Siendo: DPA = dividendo por acción repartido por la empresa las acciones

K_e = rentabilidad exigida a las acciones

La rentabilidad exigida a las acciones, también llamada coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Se obtiene sumando a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo la prima de riesgo de la empresa.

Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = \text{DPA}_1 / (K_e - g)$$

Siendo DPA_1 los dividendos por acción del próximo año

La evidencia empírica muestra que las empresas que pagan más dividendos (como porcentaje de sus beneficios) no obtienen como consecuencia de ello un crecimiento en la cotización de sus acciones. Esto se debe a que cuando una empresa reparte más dividendos, normalmente reduce su crecimiento, porque distribuye el dinero a sus accionistas en lugar de utilizarlo en nuevas inversiones.

4.3.2.3 Otros múltiplos

Además del PER y la ratio precio/ventas, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

- Valor de la empresa/beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)



- Valor de la empresa/beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EBITDA)
- Valor de la empresa/cash flow operativo.
- Valor de las acciones/valor contable.

Es evidente que para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables.

4.3.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill

El fondo de comercio es, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo. Algunas formas de valoración del fondo de comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración que se describen en este apartado.

Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. A grandes rasgos, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la



empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros.

En el siguiente cuadro podemos observar que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (que en el cuadro lo denominamos A) más el valor del fondo de comercio, que según el método que se utilice se calcula de distinta manera:

	Valor de la empresa
Método de valoración "clásico"	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, o $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	$V = A + an (B - iA)$ A = activo neto corregido; an = valor actual, a un tipo t , de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $an (B - iA)$ = fondo de comercio o goodwill. $(B - iA)$ se suele denominar ¡superbeneficio!
Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)	Si se despeja $V = A + an (B - iV)$, se obtiene: $V = [A+(anxB)] / (1+i an)$
Método indirecto o	$V = (A+B/i)/2$ que también puede expresarse como $V=A+(B-iA)/2i$



método "de los prácticos"	<p>i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.</p>
Método anglosajón o método directo	<p>$V = A + (B - iA) / tm$</p> <p>La tasa tm es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.</p>
Método de compra de resultados anuales	<p>$V = A + m (B - iA)$</p> <p>El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5.</p> <p>El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo</p>
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	<p>$V = A + (B - iV) / t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 + i/t)$</p> <p>$i$ es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo.</p> <p>La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito</p>

Fernández, P. *Métodos de Valoración de Empresas*. (En línea)
(www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf)
[Citado el 11 noviembre 2008]



4.3.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash Flow)

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flows– que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Sin embargo, cada vez se emplean menos y se puede decir que en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa –suponiendo su continuidad– proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash Flow correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.



En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).

4.3.4.1 Método general para el descuento de flujos

Los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Siendo: CF_i = flujo de fondos generado por la empresa en el período i ; VR_n = valor residual de la empresa en el año n ; K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Aunque a simple vista pueda parecer que la fórmula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual de la empresa en el año n (VR_n) se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese período.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese período, y obtener el valor residual en el año n aplicando la fórmula



simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante: $VR_n = CF_n / (1+g)^n / (k-g)$.

A pesar de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible despreciar su valor a partir de un determinado período, dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal. Por otro lado, la ventaja competitiva de muchos negocios tiende a desaparecer al cabo de unos años.

4.3.4.2 El “free cash flow”

El free cash flow (FCF), también llamado flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, esto es, el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras.

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibiremos y que deberemos pagar en cada uno de los períodos, es decir, que se trata básicamente del enfoque usado para realizar un presupuesto de tesorería. Sin embargo, para valoración de empresas esta tarea exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo que la que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería.

La contabilidad no puede proveernos directamente dichos datos porque, por una parte, utiliza el enfoque de lo devengado y, por otra, asigna sus ingresos, costes y gastos



basándose en criterios que no dejan de ser arbitrarios. Estas dos características de la contabilidad distorsionan la percepción del enfoque relevante a la hora de calcular flujos de fondos, que debe ser el enfoque de “caja”, es decir, dinero efectivamente recibido o entregado (cobros y pagos). Sin embargo, ajustando la contabilidad según esta última perspectiva, se puede calcular el flujo de fondos que nos interese.

Los impuestos se deben calcular sobre el BAIT directamente: así obtenemos el beneficio neto sin tener en cuenta los intereses, al cual debemos añadirle las amortizaciones del período porque no representan un pago, sino que constituyen solamente un apunte contable. Además, debemos considerar los importes de dinero que habrá que destinar a nuevas inversiones en activos fijos y a nuevas necesidades operativas de fondos (NOF), ya que dichas sumas deben ser restadas para calcular el free cash flow.

La obtención del free cash flow supone prescindir de la financiación de la empresa, para centrarnos en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuestos, visto desde una perspectiva de empresa en marcha y teniendo en cuenta en cada período las inversiones necesarias para la continuidad del negocio. Es importante destacar que en el caso de que la empresa no tuviera deuda, el flujo de fondos libre sería idéntico al flujo de fondos para los accionistas, que es otra de las variantes de los cash flows que se utilizan para valoraciones y que se analizará a continuación.

4.3.4.3 El “cash flow” disponible para las acciones

El flujo de fondos disponible para las acciones (CFac) se calcula restando al flujo de fondos libre los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en



cada período a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF, y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (en el caso de que exista deuda). Se puede representar lo anterior de la siguiente forma:

$$CFac = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

Al realizar proyecciones, los dividendos y pagos a accionistas esperados deben coincidir con los flujos de fondos disponibles para los accionistas. Este cash flow supone la existencia de una determinada estructura de financiación en cada período, por la cual se abonan los intereses de las deudas existentes, se pagan los vencimientos de principal que correspondan y se reciben los fondos provenientes de nueva deuda, quedando finalmente un remanente que es el dinero que queda disponible para los accionistas y que se destinará a dividendos o a recompra de acciones.

Al actualizar el flujo de fondos para los accionistas estamos valorando las acciones de la empresa (E), por lo cual la tasa de descuento apropiada será la rentabilidad exigida por los accionistas (K_e). Para hallar el valor de la empresa en su conjunto (D + E), es preciso sumar al valor de las acciones (E), el valor de la deuda existente (D).

Fernández, P. *Métodos de Valoración de Empresas*. (En línea)
(www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf)
[Citado el 11 noviembre 2008]



4.3.4.4. *Capital cash flow*

Se denomina CCF (capital cash flow) a la suma del cash flow para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow para los poseedores de deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal. Por tanto:

$$CCF = CF_{\text{Fac}} + CF_{\text{d}} = CF_{\text{Fac}} + I - \Delta D$$

$$I = D \cdot K_d$$

4.3.4.5 *Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow*

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flows utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado de los recursos WACC (weighted average cost of capital).

$$E + D = \text{valor actual [FCF; WACC]}, \quad \text{donde WACC} = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

siendo: D = valor de mercado de la deuda. E = valor de mercado de las acciones

K_d = coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda. T = tasa impositiva

K_e = rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

El WACC se calcula ponderando el coste de la deuda (K_d) y el coste de las acciones (K_e), en función de la estructura financiera de la empresa. Esta es la tasa relevante para este caso, ya que como estamos valorando la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se



debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en la proporción que financian la empresa.

4.3.4.6 Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda

En este método, el cálculo del valor de la empresa se realiza sumando dos valores: por una parte, el valor de la empresa suponiendo que la empresa no tiene deuda y, por otra, el valor de los ahorros fiscales que se obtienen por el hecho de que la empresa se esté financiando con deuda.

El valor de la empresa sin deuda se obtiene mediante el descuento del cash flow libre, utilizando la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas para la empresa bajo el supuesto de considerarla como si no tuviera deuda. Esta tasa (K_u) es conocida como tasa unlevered (no apalancada) y es menor que la rentabilidad que exigirían los accionistas en el caso de que la empresa tuviera deuda en su estructura de capital, ya que en ese caso los accionistas soportarían el riesgo financiero que supone la existencia de la deuda y requerirían una prima de riesgo adicional superior. Para los casos en que no existe deuda, la rentabilidad exigida a las acciones (K_u) es equivalente al coste promedio ponderado de los recursos (WACC), ya que la única fuente de financiación que se está utilizando es capital.

El valor actual de los ahorros fiscales tiene su origen en el hecho de financiar la empresa con deuda, y se produce específicamente por el menor pago de impuestos que realiza la empresa debido a los intereses correspondientes a la deuda en cada período. Para hallar el valor actual de los ahorros fiscales (del ahorro de impuestos debido a los intereses), habrá



que calcular primero los ahorros por este concepto para cada uno de los años, multiplicando los intereses de la deuda por la tasa impositiva. Una vez tengamos estos flujos, habrá que descontarlos a la tasa que se considere apropiada. Aunque la tasa de descuento a utilizar en este caso es un tema algo conflictivo, muchos autores proponen utilizar el coste de mercado de la deuda, que no tiene por qué coincidir con el tipo de interés al que la empresa haya contratado su deuda.

Por consiguiente, el APV se condensa en la siguiente fórmula:

$$D + E = VA(\text{FCF}; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

4.3.4.7 Cálculo del valor de las acciones a partir del cash flow disponible para las acciones

El valor de mercado de las acciones de la empresa se obtiene descontando el cash flow disponible para las acciones a la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas a la empresa (K_e). Sumando este valor de las acciones y el valor de mercado de la deuda se determina el valor de la empresa.

La rentabilidad exigida por los accionistas puede estimarse a través de alguno de los siguientes métodos:

- A partir del modelo de valoración de crecimiento constante de Gordon y Shapiro:

$$K_e = (\text{Div}1 / P_0) + g$$

siendo: $\text{Div}1 = \text{dividendos a percibir en el período siguiente} = \text{Div}0 (1+g)$



P_0 = precio actual de la acción g = tasa de crecimiento constante y sostenible de los

Dividendos

- A partir del modelo de equilibrio de activos financieros (en inglés, capital asset pricing model, CAPM), que define así la rentabilidad exigida por los accionistas:

$$K_e = R_F + \beta P_M$$

siendo: R_F = tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo (de bonos del Estado) β = beta de la acción P_M = prima de riesgo del mercado.

Y así, partiendo de un determinado valor de la beta de las acciones, de la tasa sin riesgo y de la prima de riesgo del mercado, se puede calcular la rentabilidad exigida a las acciones.

4.3.4.8 Cálculo del valor de la empresa a partir del capital cash flow

Según este modelo, el valor de la empresa (valor de mercado de sus recursos propios más el valor de mercado de su deuda) es igual al valor actual del capital cash flows (CCF) descontados al coste ponderado de los recursos antes de impuestos ($WACC_{BT}$):

$$E + D = \text{valor actual [CCF; } WACC_{BT}], \text{ donde } WACC_{BT} = E K_e + D K_d / E + D$$

$$CCF = CF_{ac} + CF_d$$

Fernández, P. *Métodos de Valoración de Empresas*. (En línea)
(www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf)
[Citado el 11 noviembre 2008]



V. CASO PRÁCTICO:

VALORACION FINANCIERA DEL HOTEL Y CENTRO DE CONVENCIONES HOLIDAY INN- MANAGUA



Introducción

En el caso práctico de Holiday Inn-Managua (Corporación de Inversiones Turísticas S.A.- CITSA). Se ha realizado una valoración financiera del Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn-Managua a través de los métodos basados en el descuento de flujo de fondo y el método clásico, mediante la obtención de información de dicha empresa.

Antecedentes

Holiday Inn & Convention Center Managua pertenece a la primera cadena hotelera a nivel mundial (Intercontinental Hotel Group) que le ofrece hoteles totalmente equipados con la infraestructura necesaria para hombres y mujeres de negocios. A solo 20 minutos del Aeropuerto Internacional de Managua. Éste ecológico e inteligente edificio cumple con los más altos estándares de seguridad, brindando a nuestros huéspedes y sus familias la máxima satisfacción. Holiday Inn & Convention Center Managua es más que una atención especial.

Nuestras 150 habitaciones y 5 Suites cuentan con todo el confort para que nuestros huéspedes disfruten su estadía con nosotros. Sabemos que las exigencias de sus negocios les conducen directamente a su habitación, es por este motivo que cada habitación de Holiday Inn Managua está perfectamente equipada para el viajero ejecutivo.

Los servicios del Hotel

- 150 Habitaciones
- Internet gratuito en todo el hotel
- 5 Juniors Suites
- Restaurante internacional Anfora
- 25 minutos del Aeropuerto
- Paquete Hotel-Auto



- (Budget Rent A Car)
- Amplio estacionamiento
- Centro de Negocios
- Caja de seguridad
- RoomService 24 horas
- Membresía Club Select
- DryCleaning
- Plancha y Planchador,
- secadora de cabello
- y Cafetera
- Priority Club
- Piscina y gimnasio
- Piso Ejecutivo
- Servicio de shuttle
- Casino
- Lavandería
- Eventos
- Bar Sunrise
- Tienda de Souvenirs

Misión

Somos una empresa enfocada a ofrecer servicios de hospedaje de alta calidad para satisfacer las necesidades y expectativas de todos nuestros clientes, a través del trabajo en equipo, el compromiso continuo con el desarrollo de nuestros colaboradores y la innovación constante que contribuya a mejorar la calidad de vida de nuestra localidad.

Visión

Ofrecer servicios de hospedaje de alto valor agregado para nuestros clientes y consolidarnos como líderes dentro del ramo hotelero nacional, para generar la más alta rentabilidad, desarrollar el potencial de nuestros colaboradores y contribuir de forma sostenible al desarrollo social y económico de nuestro país.



Objetivos

Uno de nuestros principales objetivos es lograr la excelencia en el servicio a través de nuestros altos estándares de calidad, enfocados a la innovación y optimización de nuestros recursos, para brindar al huésped nuestro mejor trato para que al sentirse en casa, regrese con la satisfacción plena de que se hospedarán con nosotros en su próxima estancia.

Valores



Hotel Holiday Inn Managua. Derechos Reservados 2011. (En línea)
(www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14)



Al 31 de diciembre de 2013 el Hotel presenta el siguiente Estado de Resultados y Balance General:



Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn
Estado de Resultado
Al 31 de Diciembre del 2013
(Expresado en Miles de Cordobas)

DESCRIPCION	
Ingresos por:	
Arrendamiento de habitaciones	19214,043.64
Arrendamiento de inmuebles	2240,167.07
Alimentos y bebidas	4176,428.53
Otros	523,962.95
	26154,602.20
Costos y gastos de habitaciones	-3303,368.05
Costos y gastos de alimentos y bebidas	-2807,168.75
Costos y gastos de administración	-11467,579.20
Gastos inmobiliarios	-425,346.25
Gastos corporativos	-2081,463.34
Depreciación	-3040,854.60
Gastos de adquisición de negocios	-2022,921.55
	-25148,701.75
Otros ingresos, Neto	176,309.33
Ingresos por intereses, Neto	3017,676.01
(Pérdida) ganancia cambiaria, Neta	-24,419.86
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	4175,465.93
Impuestos a la utilidad (IR 30%)	1252,639.78
Utilidad neta	2922,826.15

ELABORADO

REVISADO

AUTORIZADO

Br. Allan Jossué Guzmán Mendoza.
Br. Cristhian Manuel Maltez Medal.



Hotel y Centro de Convenciones Holiday Inn

Balance General

Al 31 de Diciembre del 2013

(Expresado en Miles de Cordobas)

DESCRIPCION	
Activos	
Activo circulante:	
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	121283,414.72
Cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar	2695,202.19
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	71,334.35
Impuestos por recuperar, principalmente Impuesto al Valor Agregado	5175,768.04
Pagos anticipados	49,675.66
Total del activo circulante	129275,394.96
Activo no circulante:	
Propiedades, mobiliario y equipo de hotel – Neto	119936,092.27
Propiedades en desarrollo	6355,089.99
Depósitos en garantía	22,925.28
Anticipo a proveedores	
Impuestos a la utilidad diferidos	55,552.64
Total del activo no circulante	126369,660.18
Total Activo	255645,055.14
Pasivos y patrimonio	
Pasivo circulante:	
Cuentas por pagar a proveedores y gastos acumulados	3981,145.69
Impuestos por pagar	86,482.77
Total del pasivo circulante	4067,628.45
Total del pasivo	4067,628.45
Patrimonio :	
Aportaciones de capital	249428,530.10
Patrimonio no exhibido	-379.98
Resultados acumulados	2149,276.57
Total del patrimonio	251577,426.69
Total	255645,055.14

ELABORADO

REVISADO

AUTORIZADO

Br. Allan Jossué Guzmán Mendoza.
Br. Cristhian Manuel Maltez Medal.



APLICACIÓN DE METODOS

Sabemos que existen muchos métodos para valorar empresas, tales como métodos basados en el valor del negocio o GoodWill y últimamente métodos basados en flujos de caja o Cash Flow.

Como primer método aplicaremos El método de valoración clásico al Hotel. Su fórmula se expresa de la siguiente manera.

$V = A + (n \times B)$, donde:

A= Valor de activo neto

n= Coeficiente comprendido entre 1.5 y 3

B= Beneficio Neto

En el caso concreto aplicaremos la fórmula para obtener el valor del Hotel en donde tendríamos los siguientes cálculos

Tabla No. 1

saldo al 31 de Dic 2013	Terreno	Edificio	Mobiliario y equipo del Hotel	Propiedades, mobiliario y equipo de hotel – Neto
Costo	C\$ 20963,837.70	C\$ 89472,373.60	C\$ 12623,494.60	
Depreciacion Acumulada		C\$ 1668,301.68	C\$ 1455,311.91	
	C\$ 20963,837.70	C\$ 87804,071.92	C\$ 11168,182.69	C\$ 119936,092.31
Revaluacion Tecnica				
Remodelaciones y mantenimiento del Hotel (habitaciones, salones y restaurante Anfora)		C\$ 3839,110.29	C\$ 618,222.53	C\$ 4457,332.82
VALOR NETO INMOBILIARIO				C\$ 124393,425.13

[Elaboración Propia]



Circulante Neto = Patrimonio Neto Contable – Valor Inmobiliario

Circulante Neto = 251, 577,426.69 – 119, 936,092.27

Circulante Neto = 131, 641,334.4

Valor Activo Neto = Valor Neto Inmobiliario + Circulante Neto

Valor Activo Neto= C\$ 124, 393,425.13 +C\$ 131, 641,334.4 = **C\$ 256, 034,759.5**

Beneficio Neto= 2, 922, 826

Valor de la Empresa= C\$ 256, 034,759.5 + (2, 922, 826 * 1.5)

Valor de le Empresa= C\$ 260, 418,998.5

Valor de la Empresa C\$ 260, 418,998.50

Patrimonio Neto C\$ 251, 577,426.69

Diferencia C\$ 8, 841,571.81

CÁLCULO DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS

Supuestos:

- Los ingresos y los costos se incrementan en un 20 % año a año, durante 5 años.
- La tasa de descuento es del 35 %
- La época es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios.



Cálculos:

- Año 2013: Ventas x 1,20: C\$ 31, 385,522.64.- del mismo modo para cada uno de los años con exponencial.

Tabla No. 2

Ventas				
2013	2014	2015	2016	2017
26154,602.20	31385,522.64	37662,627.17	45195,152.60	54234,183.12
1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
31385,522.64	37662,627.17	45195,152.60	54234,183.12	65081,019.74

[Elaboración Propia]

- Año 2013: costo de ventas x 1.20: C\$ 7, 332,644.16. Del mismo modo para cada uno de los años con exponencial

Tabla No. 3

Costo de Ventas				
2013	2014	2015	2016	2017
6110,536.80	7332,644.16	8799,172.99	10559,007.59	12670,809.11
1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
7332,644.16	8799,172.99	10559,007.59	12670,809.11	15204,970.93

[Elaboración Propia]

- Proyección de los Gastos

Gastos Admón.	11467,579.20
Gastos mobiliario	425,346.25
Gastos corporativos	2081,463.34
Total Gastos.	13, 974,388.79

Año 2013: Total de gastos: 13, 974,388.79 - 3040,854.60 (Depreciación):

C\$ 10, 933,534.19



Año 2014: $10,933,534.19 \times 1.20$: 13,120,241.03 + 3040,854.60: **16,161,095.63**
 Año 2015: $10,933,534.19 (1.20)^2$: 15,744,289.23 + 3040,854.60: **18,785,143.83**
 Año 2016: $10,933,534.19 (1.20)^3$: 18,893,147.08 + 3040,854.60: **21,934,001.68**
 Año 2017: $10,933,534.19 (1.20)^4$: 22,671,776.50 + 3040,854.60: **25,712,631.10**
 Año 2018: $10,933,534.19 (1.20)^5$: 27,206,131.80 + 3040,854.60: **30,246,986.40**

Flujo de Caja Proyectado

Tabla No. 4

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
Ventas	31385,522.64	37662,627.17	45195,152.60	54234,183.12	65081,019.74
Costo de Ventas	7332,644.16	8799,172.99	10559,007.59	12670,809.11	15204,970.93
Utilidad Bruta	24052,878.48	28863,454.18	34636,145.01	41563,374.01	49876,048.81
Gastos	16161,095.63	18785,143.83	21934,001.68	25712,631.10	30246,986.40
Utilidad Antes de Impuestos	7891,782.85	10078,310.35	12702,143.33	15850,742.91	19629,062.41
Impuestos 30%	2367534.855	3023493.105	3810642.999	4755222.873	5888718.723
Utilidad Después de Impuestos	5524,248.00	7054,817.25	8891,500.33	11095,520.04	13740,343.69
Mas Depreciaciones	3040854.6	3040854.6	3040854.6	3040854.6	3040854.6
Flujo de Caja	8565,102.60	10095,671.85	11932,354.93	14136,374.64	16781,198.29

[Elaboración Propia]

Flujo de Caja Proyectado y Descontado

Tabla No. 5

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
FLUJO DE CAJA	<u>8,565,102.60</u>	<u>10,095,671.85</u>	<u>11,932,354.93</u>	<u>14,136,374.64</u>	<u>16,781,198.29</u>
	(1,35)	(1,35)2	(1,35)3	(1,35)4	(1,35)5

FLUJO DE CAJA: 6,344,520.44 5,539,463.29 4,849,811.48 4,256,013.26 3,742,433.80

FLUJO DE CAJA: C\$ 24,732,242.27



Cálculo del valor residual patrimonial

Para su determinación deberíamos tener en cuenta fundamentalmente qué ocurre a lo largo de los períodos planteados respecto al Patrimonio Neto. Es decir de qué manera evoluciona. Sabemos que partimos de un Patrimonio Neto de 25,1870,089.29. Las operaciones que modifican el Patrimonio Neto pueden ser innumerables. Es por ello que optamos por acotar el tema proponiendo una distribución de utilidades a lo largo de todos los años del 90% y una retención del 10%. Bajo esta abstracción ninguna otra operación modificará la cuantía del Patrimonio neto.

Una vez distribuidas las utilidades al cabo de cada año, la composición del Patrimonio Neto será:

Tabla No. 6

	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO	TOTAL
AÑO 2013	249,428,530.10	292,282.62	2,149,276.57	251,870,089.29
AÑO 2014	249,428,530.10	507,210.28	2,579,131.88	252,514,872.26
AÑO 2015	249,428,530.10	765,123.47	3,094,958.26	253,288,611.83
AÑO 2016	249,428,530.10	1,074,619.29	3,713,949.91	254,217,099.31
AÑO 2017	249,428,530.10	1,446,014.29	4,456,739.90	255,331,284.28
AÑO 2018	249,428,530.10	1,891,688.28	5,348,087.87	256,668,306.25

[Elaboración Propia]

CALCULOS:

Tabla No. 7

AÑO 2014	RESERVAS:	292,282.62	214,927.66	507,210.28
AÑO 2015	RESERVAS:	507,210.28	257,913.1884	765,123.47
AÑO 2016	RESERVAS:	765,123.47	309,495.8261	1,074,619.29
AÑO 2017	RESERVAS:	1,074,619.29	371,394.9913	1,446,014.29
AÑO 2018	RESERVAS:	1,446,014.29	445,673.9896	1,891,688.28

[Elaboración Propia]



Así determinamos que el Patrimonio residual al 2018 es de C\$ 256, 668,306.25.

$$\frac{256,668,306.3}{(1,35)^5} = \underline{\underline{\text{C\$ } 57,240,497.84}}$$

Valor de la empresa:

Patrimonio Neto Inicia + Flujos Proyectados y Descontados + Patrimonio Neto Residual

$$251577,426.69 + 24,732,242.27 + 57,240,497.84 = \text{C\$ } 333,550,166.70$$

Comparación Entre Los Métodos Aplicados:

La aplicación de los métodos para la valoración de una empresa nos permite obtener un valor esencial de la misma. Los métodos que comparamos son el método clásico y el método de flujo de fondos “Cash Flow” en lo cual determinamos que mediante el ultimo método el valor de la empresa es mayor al primero.

Valor de la empresa:

Método Flujo de fondos C\$ 333, 550, 166.70

Método clásico C\$ 260, 418,998.50

Diferencia C\$ 73, 131,168.21

Conclusión del Caso Practico

El método **clásico** agrega el valor del Activo Neto, es decir realiza una valoración estática de los Activos de la empresa y añade la valoración del valor que genera la empresa. Sin embargo nos parece más correcto utilizar el método de **Flujo de Fondos** debido a que cumple



con el objetivo de valorar una empresa con expectativa de continuidad. Por tanto al obtener un mayor valor del Hotel mediante este método observamos que se considera como un ente generador de flujos de fondos y que no determinamos su valor en base al beneficio que genera en el periodo actual sino al que este generaría durante los siguientes periodos en ejercicio.

Al obtener los valores razonables a través de dos métodos se procedería a determinar el precio del Hotel según sea su motivo de evaluación. Por ejemplo si el motivo fuese la venta del Hotel, al obtener los valores tanto el vendedor como el comprador en base a esto procederían a las negociar el precio del mismo.



VI. CONCLUSIÓN

En nuestro trabajo hemos estudiado los principales conceptos aplicados a las finanzas y su objeto de estudio e importancia, que nos han permitido un estudio más provechoso y más disciplinado durante el desarrollo de la investigación.

La valoración financiera nos indica el valor razonable de la empresa y es importante porque a través de la práctica determina los puntos débiles y marca por comparación las mejoras a introducir. Así mismo se debe tener en cuenta ¿Que se está haciendo? ¿Por qué se está haciendo la valoración? ¿Para qué y para quien se está haciendo la Valoración? Ya que los errores en valoración se debe a no contestar adecuadamente estas preguntas.

En el desarrollo de nuestro trabajo comentamos brevemente otros métodos que aunque son conceptualmente “incorrectos” carecen de sentido en la mayoría de los casos. Por lo cual determinamos que una correcta valoración está debe aplicar métodos que valoren una empresa con expectativa de continuidad que demuestre si la empresa se puede considerar o no como un ente generador de flujos de fondos.

Nuestro trabajo presentó un caso práctico en el cual se aplican dos métodos de valoración financiera al **Hotel Holliday Inn**, donde nos demuestra que el método correcto a utilizar es el de **Flujo de Fondos** el cual determina el Valor del Hotel mediante su capacidad de generar fondos a lo largo de los siguientes periodos en ejercicio.



VII. BIBLIOGRAFÍA

- ❖ Narváez Sánchez, A. (2004) *Principios de Administración Financiera*. Nicaragua: Ediciones AN.
- ❖ Brealy, Richard A. (1999) *Principios de Finanzas Corporativas* (5ta Edición). Madrid: Mc Graw Hill
- ❖ Lawrence J. Gitman (2007) *Administración Financiera* (11ª Edición). México: Pearson Educación
- ❖ Pablo Fernández M. (2007) *Valoración de Empresas: Como medir la creación de valor* (3ra edición). Barcelona: Ediciones gestión
- ❖ Van Horne, James (2002) *Fundamentos de la Administración Financiera* (11ª Edición) México: Pearson Educación.

Páginas web:

- Fernández, P. (noviembre 2008) *Métodos de Valoración de Empresas*. Recuperado de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>.
- Mileti, M, Berri, A (noviembre 2007) *Valoración integral de empresas*. Recuperado de <http://www.fcecon.unr.edu.ar/investigacion/jornadas/archivos/miletilaempresa.PDF>
- Información acerca del Hotel Holiday Inn Managua. (Derechos Reservados 2011). Recuperado de <http://www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14&>.
- Monografías.Com (Febrero 2005). Recuperado de <http://www.monografias.com/trabajos20/finanzas/finanzas.shtml>



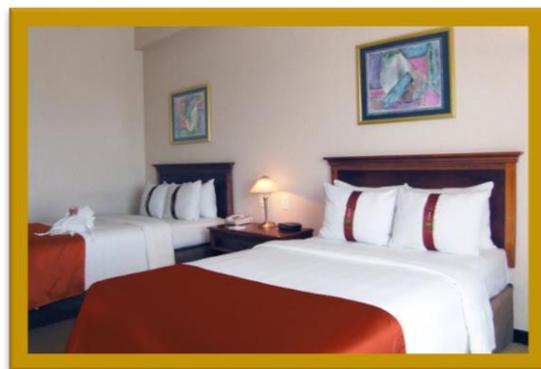
VIII. ANEXOS



SERVICIOS DEL HOTEL

HABITACIONES.

Nuestras habitaciones y Suites cuentan con todo el confort para que nuestros huéspedes disfruten su estadía con nosotros. Sabemos que las exigencias de sus negocios les conducen directamente a su habitación. Cada una de nuestras habitaciones cuenta con excelente iluminación, cómodas sillas y escritorios, conexión a internet de alta velocidad, caja de seguridad digital, cerraduras electrónicas, televisión por cable, teléfono con Dataport, 2 líneas telefónicas independientes, correo de voz, delicadas toallas de lujo, equipo completo de plancha, secadora de cabello y otros elementos básicos.





Nuestro exclusivo piso ejecutivo posee valiosos beneficios: servicio de check in y check out, salón ejecutivo privado, bocadillos y bebidas de cortesía, servicios de 2 piezas de lavandería por estadía, desayuno Buffet y cócteles por la tarde

RESTAURANTES

Ánfora es un restaurante que satisface las expectativas del cliente que desee degustar Comida Internacional de calidad.

En el menú sobresale una sección de especialidades del Chef como Cola de Langosta al Vino Blanco, Aceitunas y Anchoas, Blanqué de Mariscos a la Mediterránea con salsa blanca a la Chardonay, New York Steak a la parrilla y una infinidad de platillos para deleitar su paladar con sabores del mundo.

El restaurante Ánfora está ubicado frente a los jardines y la piscina del hotel y está abierto desde las 6:00 de la mañana hasta las 12:00 de la media noche, los siete días de la semana.





SERVICIOS.

Holiday Inn & Convention Center Managua le ofrece todas las comodidades para hacer su estadía perfecta. Ofrecemos servicios de traslado desde y hacia el Aeropuerto por U\$ 10.00 cada traslado, servicio de estacionamiento gratuito (el más amplio y seguro de Managua) y nuestro nuevo Restaurante Internacional "Ánfora" creado para la satisfacción y deleite de nuestros clientes.



Restaurante Ánfora, Casino Pharaohs, club select, piso ejecutivo, servicio de habitación las 24 horas, aire acondicionado en las áreas comunes, lavandería, cambio de moneda, conserjería y servicios secretariales, llamadas



despertadoras, piscina, lustrado de zapatos, caja de seguridad digital, gimnasio, paquetes especiales con Buget rent a car y Priority club.



Les presentamos nuestro recién remodelado Centro de Convenciones Momotombo, donde sus nuevas alfombras, techo en forma de bóveda, paredes forradas en maderas preciosas y papel tapiz de lujo, iluminación especial para crear diferentes ambientes.

Nuestro recién inaugurado salón El Güegüense tiene capacidad para 600 personas en montaje de boda y 900 en forma de auditorio.

En El Güegüense usted podrá planear su boda de sus sueños pues sus paredes de vidrio le permiten gozar de la naturaleza del jardín y de la comodidad del aire acondicionado.

EVENTOS Y CONVENCIONES

Les presentamos nuestro recién remodelado Centro de Convenciones Momotombo, donde sus nuevas alfombras, techo en forma de bóveda, paredes forradas en maderas preciosas y papel tapiz de lujo, iluminación especial para crear diferentes ambientes.



salón	Dimensiones	Área m ²	Banquete	Escuela	Coctel	Teatro	Forma de U
Momotombo	12 m x 36 m	432 *	480 *	504 *	864 *	882 *	105 *

Tabla 8. Extraído de (<http://www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14&>.)

Nuestro recién inaugurado salón El Güegüense tiene capacidad para 600 personas en montaje de boda y 900 en forma de auditorio. En El Güegüense usted podrá planear su boda de sus sueños pues sus paredes de vidrio le permiten gozar de la naturaleza del jardín y de la comodidad del aire acondicionado.





Salón	Dimensiones	Área m2	Banquete	Escuela	Coctel	Teatro	Forma de U
Güegüense	22.93 m x 23.37 m	513	600 *	504 *	1306 *	1004 *	140 *

Tabla 9. Extraído de (<http://www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14&>.)

Nuestra recién construida Plaza de Los Arcos es el salón al aire libre ideal para exposiciones comerciales, ferias, bodas con decoración espectacular y hasta para piñatas. Con sus 840 metros cuadrados puede albergar hasta 2,000 personas.



Salón	Dimensiones	Área m2	Banquete	Escuela	Coctel	Teatro	Forma de U
Plaza de Los Arcos	35m x 24 m	840	800 *	500 *	200 *	1600 *	160 *

Tabla 10. Extraído de (<http://www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14&>.)

Tiempo de relajarse! Disfruta de los mejores cocteles, happy hour, Noches de Karaoke y Noches de Salsa de la ciudad en nuestro recién remodelado SUNRISE BAR. Localizado junto a la piscina, le ofrece un ambiente moderno y acogedor.



Salón	Dimensiones	Área m2	Banquete	Escuela	Coctel	Teatro	Forma de U
Bar Sunrise	12m x 20 m	240	100 *	N/A	100 *	100 *	N/A

Tabla 11. *Extraído de (<http://www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14&>.)*



Glosario de Términos



Acciones: Valor mobiliario que representa una parte proporcional del capital social de una sociedad. Quien tiene acciones es, por tanto, socio propietario de una empresa en proporción a su participación.

Activos: Desde el punto de vista de una sociedad, los activos, son el conjunto de sus bienes (inmuebles, mercaderías) y derechos de cobro.

Administración Financiera: Es el área de la Administración que cuida de los recursos Financieros de la empresa que se centra en dos aspectos importantes de los recursos financieros como lo son la rentabilidad y la liquidez.



Beneficio: Resultado obtenido por una compañía después de restar a los ingresos todos los gastos en que se ha incurrido



Capital de Trabajo: Determina con cuántos recursos cuenta la empresa para operar si se pagan todos los pasivos a corto plazo. Se obtiene de la resta de los activos circulantes menos los pasivos circulantes.



Costo de Oportunidad: Es el valor descartado debido a la realización una inversión o también el coste de la no realización de la misma.



Decisión de Dividendos: Acción a tomar referente a aspectos de la política de pago en efectivo a las acciones.

Decisión de Financiamiento: Determinación de la mezcla de financiamiento que necesita la empresa; debe ser capaz de distinguir el costo de los diferentes procesos administrativos del financiamiento, analizar los métodos alternos sus ventajas y problemas que presentan.

Decisión de Inversión: Determina el número total de activos que posee la empresa, con estas decisiones se consigue la creación de valor en el futuro con el análisis del riesgo que en el tiempo pueden afectar el valor de la empresa.

Deuda: Obligación de pago a favor de un acreedor.

Dividendo: Parte del beneficio de una compañía que se reparte entre los accionistas. Constituye la remuneración que recibe el accionista por ser propietario de la sociedad.



Eficiencia Operativa: Se refiere al grado de actividad con que la entidad mantiene niveles de operación adecuados.

Endeudamiento: Relación entre los recursos que se invierten y el producto que se obtiene.



Financiamiento: Operación que consiste en la dotación de recursos financieros a una empresa, sociedad o fondo. Las compañías pueden financiarse de dos formas: a través de recursos propios (capital y reservas) o externamente con recursos ajenos (préstamos, bonos u obligaciones).

Finanzas: Las finanzas son el arte y la ciencia de administrar el dinero.

Flujo de Fondos: Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos.



Inflación: Proceso de aumento de precios en un país, que tiene carácter sostenido y generalizado. Implica una disminución del poder adquisitivo del dinero, y se mide a través del índice de precios al consumo.

Inversión: Acción de destinar bienes de capital para la obtención de un fin.



Liquidez: Es la capacidad de pago a corto plazo.





Mercado de Capital: Es un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y largo plazo.

Mercados Financieros: Es un espacio (físico o virtual) en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios.



Planeación Financiera: Es un proceso en virtud del cual se proyectan y fijan las bases de las actividades financieras con el objeto de minimizar el riesgo y aprovechar las oportunidades y los recursos.

Precio: Es el pago asignado en la obtención de un bien o servicio o bien, una mercadería cualquiera.



Rentabilidad: se refiere a la capacidad de la entidad para generar utilidades o incremento en sus activos netos de la entidad, en relación a sus ingresos, su capital contable o patrimonio contable y sus propios activos.

Riesgo: Es la probabilidad que existe que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas.

Riqueza: La riqueza en términos financieros se define como el Conjunto de bienes, derechos y obligaciones que tiene una persona física o jurídica.



Solvencia: Capacidad para generar ingresos en un futuro, y en consecuencia para pagar compromisos a largo plazo.



Valoración: Es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada.