

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN - MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIADOS EN BANCA Y FINANZAS

TEMA GENERAL:
FINANZAS A LARGO PLAZO

TEMA ESPECÍFICO:
VALORACIÓN DE LA EMPRESA AGRICORP, S.A. A TRAVÉS DEL
MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA, EN EL
CORRESPONDIENTE PERIODO 2020-2024.

AUTORES:
BR. GUILLERMINA DEL SOCORRO BRAVO GARCÍA.
BR. INGRID MARIELA MÉNDEZ.
BR. MANUEL ÁNGEL CALERO MERCADO.

TUTOR:
MSC. JAIRO MERCADO ALEGRÍA

MANAGUA, ENERO 2021



I. Dedicatoria

Deseamos expresar nuestros más profundos agradecimientos a Dios por permitirnos culminar nuestros estudios universitarios y habernos permitido realizar nuestro seminario de graduación, por darnos la fuerza, la sabiduría y la perseverancia para seguir adelante.

A nuestro guía y tutor el profesor MSC. Jairo Mercado a quien con sus conocimientos y apoyo nos guio en cada una de las etapas de este proyecto con paciencia y dedicación en todas nuestras dudas y nuestros desaciertos ya que sin él no hubiésemos podido culminar con éxito nuestro seminario de graduación. Y a todos nuestros profesores que nos dieron todas sus enseñanzas y muchas de ellas que nos servirán para la vida a lo largo de la carrera.

A nuestros padres que son un pilar fundamental en nuestra formación académica con esfuerzo, esmero y dedicación nos han brindado con amor y cariño su apoyo incondicional, a lo largo de la carrera que de una u otra forma nos fue de gran ayuda ya que sin ellos no hubiésemos podido llegar al final de la meta, además que con sus consejos nos guiaron por el camino correcto.

A nuestros familiares que directa o indirectamente nos colaboraron de alguna u otra forma y nos brindan su cariño y apoyo incondicional. A todas las amistades que siempre nos animaron a no desistir ya que hubo momentos de desánimo siempre estuvieron allí animando a no rendirnos y a luchar por el triunfo.

A nuestros compañeros de clase que siempre fueron fraternos en ayuda mutua y por aquellos más cercanos que nos dejaron una huella de su amistad.

A todos muchas gracias...



II. Agradecimiento

Agradezco primeramente a Dios por haberme guiado en el camino correcto, por llenarme de salud y de haberme llenado de muchas ganas de superación.

Gracias a mis padres que han representado el motivo indispensable para seguir adelante y por haber contribuido culminar una de mis metas.

A mis maestros por su gran apoyo y motivación para la culminación de mis estudios profesionales, por haberme transmitido los conocimientos obtenidos y haberme llevado paso a paso en el aprendizaje.

Muchas gracias.



iii. Valoración del docente

CARTA AVAL DEL TUTOR

Lunes 18 de Enero de 2021.

Msc. Ada Ofelia Delgado Ruz

Directora del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua

Su despacho

Estimada Maestra:

Por medio de la presente, remito a usted los juegos resumen final de seminario de graduación correspondiente al II Semestre 2020, con tema general: “**Finanzas a largo plazo**” y subtema “**Valoración de la empresa AGRICORP, S.A. a través del método basado en el descuento de flujo de caja, en el correspondiente periodo 2020-2024**”, presentado por los bachilleres: Guillermina del Socorro Bravo García con número de carné: , Ingrid Mariela Méndez con número de carné: , Manuel Ángel Calero Mercado con número de carné: , para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Msc. Jairo Mercado Alegría

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Tutor de Seminario de Graduación
UNAN-Managua

Cc.: Archivo



IV. Resumen

Las razones por las cuales valorar una empresa son diversas, según las necesidades u objetivos que se obtengan con los resultados. Así mismo los métodos utilizados para la valoración de una empresa en marcha difieren entre ellos debido a las metodologías y supuestos que sustentan dicha metodología. La presente investigación denominada como valoración de la empresa AGRICORP, S.A. a través del método basado en el descuento de flujo de caja, en el correspondiente periodo 2020-2024, aplica un método comúnmente aceptado debido a que contiene elementos que pueden ser ajustados a partir de variables y escenarios.

La presente investigación desarrollada bajo un método lógico utiliza la técnica de investigación documental, para consultar diversas fuentes de información con el propósito de aplicar el método de descuento sobre una serie de flujos proyectados y obtener el valor de la empresa AGRICORP, S.A., que es una empresa en marcha real.

Entre los principales resultados obtenidos en la investigación se puede remarcar que la base de la valoración de empresas es la planeación estratégica que se desarrolla a partir las concepciones básicas de las finanzas que al conjugarse con otras disciplinas brinda alternativas para la toma de decisiones financieras, persiguiendo un objetivo claro como el aumento de los beneficios. También se determinó el valor de la empresa AGRICORP, S.A., a través de horizonte de tiempo y bajo una serie de variables supuestas como lo establece el método de valoración de flujos descontados.



v. Índice

I. Dedicatoria.....	i
II. Agradecimiento	ii
iii. Valoración del docente	iii
IV. Resumen.....	iv
v. Índice.....	v
I.Introducción	1
II. Justificación	2
III. Objetivos	3
a. Objetivo general	3
b. Objetivos específicos.....	3
IV. Desarrollo del subtema.....	4
4.1. Determinar las generalidades de las finanzas a largo plazo.	4
4.1.1. Concepto de las finanzas.....	4
4.1.2. Importancia de las finanzas.....	4
4.1.3 Bancos y otras instituciones financieras.	4
4.1.4 Análisis financiero.	5
4.1.5 Planeación financiera.	5
4.1.6 La planeación en la empresa y sus fases.....	5
4.1.7 Importancia de la planeación estratégica.	6
4.1.8 Tipos de Mercados Financieros bonos y tasa de interés.	6
4.1.9 Principios generales de la administracion bancaria.	7
4.1.10 Funcion financiera.	7
4.1.11 La empresa y los mercados financieros.	9



4.1.12 Finanzas y otras disciplinas.	9
4.1.14 Administración financiera.....	10
4.2. Indicar la importancia de la valoración de empresas para las decisiones de inversiones.	13
4.2.1. Formas de adquisición.	15
4.2.2. Evaluación de una adquisición y evaluación de un proyecto de inversión.....	18
4.2.3. Beneficios de la valoración de empresas.	19
4.2.4. Ventajas y desventajas de las valoraciones por flujo de cajas descontadas.....	20
4.2.5. Creación de valor de una empresa.	22
4.2.5.1. <i>Medición de la creación de valor</i>	22
4.3 Describir las metodologías de valoración de empresas en la toma de decisiones.	26
4.3.1 Concepto de valoración.	26
4.3.2 Diferencia entre valor y precio ¿para qué sirve una valoración?.....	27
4.3.3. Método basado en el balance valor patrimonial (enfoque basado en los activos)..	30
4.3.3.1 <i>Valor contable</i>	30
4.3.3.4 <i>Valor sustancial</i>	31
4.3.4 Métodos basados en la cuenta de resultados.....	31
4.3.5 Método basado en el descuento de flujos de fondos (cash flows).	34
V. Simulación de la valoración de la empresa AGRICORP, S.A. a través del método basado en el descuento de flujo de caja, en el correspondiente periodo 2020-2024.....	36
5.1. Introducción.....	37
5.2. Resumen de información financiera.	37
5.3. Inversión neta.	38
5.3.1. Variación interanual de la inversión neta.	38
5.4. Cálculo de la tasa de rendimiento esperada a través del modelo de fijación de precios de los activos.	39



5.5. Cálculo del costo medio ponderado de capital.	40
5.6. Elaboración del flujo de caja.	40
5.7. Valor de la empresa.	41
VI. Conclusiones	42
VII. Bibliografía	43
Bibliografía	43
VIII. Anexos.....	45



I. Introducción

Para conocer el valor de una empresa se requiere de unas habilidades y técnicas que se implementan en la metodología a utilizar. Siempre surgen conflictos a la hora de determinar un valor adecuado para las partes interesadas puesto que sus objetivos y propósitos son diferentes. La presente investigación desarrolla el proceso de valoración bajo el método de descuentos de flujo de caja (Cash Flow), con el que se pretende determinar el valor de la empresa AGRICORP, S.A., en un periodo de tiempo determinado.

Para determinar el valor de una empresa, es necesario conocer los aspectos generales de las finanzas que se presentan en la investigación ya que solo a través de una buena administración de los recursos que posee la empresa es que se puede tener un control absoluto de los bienes y así lograr una proyección acertada de esta para el futuro que permitan conocer su rentabilidad. De igual forma se presentan los elementos a tomarse en cuenta dentro de un proceso de valoración que nos sirva de ayuda para a la hora de decidir si una entidad es apropiada para comprarla o fusionarla, para ello son necesarias técnicas como la creación de valor de una empresa y su respectiva medición. A su vez se describen las metodologías de valoración de empresas para la toma de decisión, como el método de flujo de caja que es el que se le aplicará a la empresa AGRICORP para conocer su situación real y las proyecciones a futuro. Finalmente se presenta una simulación en el cual se valorará la empresa con la información financiera al cierre del año 2020, así como el giro a que se dedica esta.

Para la realización de la investigación se realizó análisis documental de diversos libros de finanzas y valoración, así como páginas web, periódicos, revistas financieras y otras fuentes de información.

La investigación está estructurada de una forma tal que permita la comprensión del tema de una forma sencilla y práctica, iniciando por el desarrollo del objetivo 1, el que contempla las generalidades de las finanzas, el desarrollo del objetivo 2, donde se destaca la importancia de valoración de empresas, el desarrollo del objetivo 3, presentando las diversas metodologías de valoración y por último el desarrollo del objetivo 4, con la valoración de la empresa AGRICORP.



II. Justificación

Comprender la diferencia entre precio y valor en una valoración es conveniente para los profesionales o futuros profesionales de las finanzas, así como para una parte de la sociedad interesada en el tema. Por otra parte el desarrollo del tema investigado implica la puesta en práctica de la teoría presentada y es apropiada para fines didácticos, desde la perspectiva del estudiante y el maestro.

La investigación aporta un gran valor teórico para los estudiosos de las finanzas y profesionales ligados a la valoración de activos, así como aquellos que poseen o pretenden desarrollar un negocio y que necesitan tomar decisiones para administrar, medir y cuantificar los flujos de caja, para invertir o buscar financiamiento.

La valoración de empresa es un tema en el cual se pretende recopilar la mayor información posible por medio de la investigación para hacer posibles los objetivos establecidos y ser lo más claro para su mayor comprensión y análisis.

Por medio de la metodología que se emplee se estará facilitando más el análisis y comprensión de un estudio más adecuado tomando todas las herramientas básicas y necesarias que facilitara encontrar solución en relación al tema de interés social y académico.



III. Objetivos

a. Objetivo general

Valorar la empresa AGRICORP, S.A. a través del método basado en el descuento de flujo de caja, en el correspondiente periodo 2020-2024.

b. Objetivos específicos

1. Estudiar las generalidades de las finanzas a largo plazo.
2. Indicar la importancia de la valoración de empresas para las decisiones de inversiones.
3. Describir las metodologías de las valoraciones de empresas.
4. Simular el proceso de valoración de la empresa AGRICORP, S.A. a través del método basado en el descuento de flujo de caja, en el correspondiente periodo 2020-2024.



IV. Desarrollo del Subtema

4.1. Determinar las generalidades de las finanzas a largo plazo.

4.1.1. Concepto de las finanzas.

De acuerdo con Lawrence y Zutter (2012);

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. (p. 3).

De acuerdo con Ochoa y Saldívar (2012);

Finanzas es la rama de la economía que se relaciona con el estudio de las actividades de inversión, tanto en activos reales como en activos financiero y con la administración de los mismos. (p.4).

4.1.2. Importancia de las finanzas.

En una empresa siempre vamos a necesitar de un buen manejo de las finanzas desde el inicio de sus operaciones, la adquisición de los activos que son los que nos generaran ingresos hasta el reclutamiento del personal. Las finanzas de un negocio son de vital importancia ya que nos ayudaran a tomar las decisiones más acertadas entre ellas las actividades de inversión y financiamiento.

Para Farfán (2014);

“Las finanzas de un negocio no pueden ser subestimadas, porque puede decirse que es el sustento de un negocio y necesario para su bienestar, puede decirse asimismo, que es un lubricante que mantiene el negocio en funcionamiento” (p. 17).

4.1.3 Bancos y otras instituciones financieras.

De acuerdo a Mishkin, (2008)



Los bancos son instituciones financieras que aceptan depósitos y hacen préstamos. En el término banco se incluyen empresas como los bancos comerciales, las asociaciones de ahorro y de préstamos, los bancos de ahorros mutuos y las uniones de créditos. Los bancos son los intermediarios financieros con los que una persona ordinaria interactúa con mayor frecuencia. Si alguien necesita unos préstamos para comprar una casa o un auto móvil, por lo general lo obtiene de un banco local. (p.8).

4.1.4 Análisis financiero.

De acuerdo con Moreno, (2002);

Herramienta o técnica que aplica el administrador financiero, para la evaluación histórica de un organismo social, público o privado. (p. 49).

4.1.5 Planeación financiera.

Todas las empresas usan la planeación para establecer el camino que habrán de seguir en el logro de sus objetivos, y es una de las maneras que usan para adaptarse al medio ambiente. Los inversionistas tienen como principal meta obtener beneficios por la inversión efectuada en la empresa. El rendimiento de éstas debe ser el suficiente para gratificar a los inversionistas una tasa de rendimiento esperada de acuerdo al riesgo de la inversión, por eso “las decisiones que los ejecutivos de la empresa toman para incrementar la ganancia de los accionistas están basadas, en parte, en sus cálculos o pronósticos sobre los acontecimientos futuros. (Morales y Castro, 2014, p.1)

4.1.6 La planeación en la empresa y sus fases.

La planeación tiene como objetivo establecer los objetivos que se desean alcanzar, después de hacer un análisis de la compañía y su interacción con el medio ambiente donde se desarrollan los caminos para alcanzar los objetivos, a esas vías se les denominan estrategias y tácticas.

Fase 1: Desarrollo de la misión y objetivos

Fase 2: Diagnóstico de amenazas, oportunidades, fortalezas y debilidades

Fase 3: Desarrollo de estrategias

Fase 4: Preparación del plan estratégico

Fase 5: Preparaciones de planes tácticos



Fase 6: Control y diagnóstico de resultados

Fase 7: Planeación continua

4.1.7 Importancia de la planeación estratégica.

De acuerdo con Morales y Castro, (2014);

La planeación estratégica también observa las posibles alternativas de los cursos de acción en el futuro, y al escoger unas alternativas, éstas se convierten en la base para tomar decisiones presentes. La esencia de la planeación estratégica consiste en la identificación sistemática de las oportunidades y peligros que surgen en el futuro, los cuales combinados con otros datos importantes proporcionan la base para que una empresa tome mejores decisiones en el presente para explotar las oportunidades y evitar peligros. La importancia de la planeación estratégica radica en establecer los objetivos que la empresa desea conseguir a largo plazo, y se convierten en la guía para desarrollar los planes de acción de mediano y largo plazo que ayudan a lograr objetivos específicos para la empresa. (p.2).

4.1.8 Tipos de mercados financieros bonos y tasa de interés.

- **El mercado de valores**

Una acción común (por lo general la llamamos acción) representa una fracción de la propiedad de una corporación y es un valor que representa un derecho sobre las ganancias y los activos de ella. La emisión de acciones y su venta al público es una forma de las corporaciones de obtener fondos financieros.

- **El mercado de divisas**

Para que los fondos puedan transferirse de un país a otro, tienen que convertirse de la moneda del país de origen (por ejemplo, dólares) a la del país receptor (por ejemplo, euros). El mercado de divisas es donde tiene lugar esta conversión, y éste, por tanto, tiene un papel instrumental al desplazar fondos entre los países. También es importante porque es el ámbito donde se determina el tipo de cambio extranjero “el precio de la moneda de un país según la moneda de otro” (Mishkin, 2008, p. 5).

- **Los bonos y las tasas de interés**



Un valor (también denominado instrumento financiero) es un derecho sobre el ingreso futuro del emisor o sobre sus activos (cualquier derecho financiero o elemento de propiedad del patrimonio). Un bono es un instrumento de endeudamiento que debe hacer pagos en forma periódica durante un periodo de tiempo específico. El mercado de bonos es especialmente importante para la actividad económica, porque permite a las corporaciones y a los gobiernos solicitar fondos en préstamo para financiar sus actividades, y porque es el ámbito en el que se determinan las tasas de interés. (Mishkin, 2008, p.8).

4.1.9 Principios generales de la administracion bancaria.

El administrador de banco tiene cuatro preocupaciones primordiales. La primera es asegurarse de que el banco tenga suficiente efectivo para pagarle a los depositantes cuando haya flujos de salida de los depositos, es decir, cuando los depositos se pierden por que los depositantes hacen retiros y exigen el pago. Para mantener suficiente efectivo ala mano, el banco debe adoptar una administracion de la liquidez, la adquisicion de activos lo suficiente mente liquidos para satisfacer las obligaciones del banco frente a los depositantes. Segundo, el administrador del banco debe perseguir un nivel de riesgo aseptablemente bajo adquiriendo activos que tengan una baja tasa de incumplimiento y diversificando las tecnicas de los activos(administracion de los activos). La tercera preocupacion es adquirir fondos a un bajo costo (administracion de los pasivos). Finalmente el administrador debe decidir la cantidad de capital que el banco debera mantener y posteriormente adquirir el capital necesario (administracion de la suficiencia del capital). (Mishkin, 2008, pág. 226)

4.1.10 Funcion financiera.

La funcion financiera es de gran importancia para la empresa y debe estar ubicada en el nivel ejecutivo de su organización. Igualmente es la encargada de evaluar las asignaciones de fondos o asignaciones que se producen en la misma area de finanzas o en las demas areas de la empresa, tendiendo a complementar los objetivos basicos de la empresa. Ver tabla 1

Tabla 1.



Actividades financieras de la empresa.

Actividades financieras en una empresa	
Actividades:	Tareas básicas
<ul style="list-style-type: none"> • Planeamiento financiero 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Elaboración del pronóstico ✓ Costeo de actividades, tareas y procesos ✓ Formulación de presupuestos
<ul style="list-style-type: none"> • Obtención de fondos 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Determinar el volumen total de fondos que debe utilizar la empresa. ✓ Identificación de fuentes de financiamiento ✓ Tramite de los préstamos bancarios a corto plazo ✓ Negociación de financiamiento a mediano y largo plazo con proveedores o entidades financieras.
<ul style="list-style-type: none"> • Asignación de fondos 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Distribuir eficientemente los fondos entre los diferentes pasivos. ✓ Dotación de recursos monetarios para las diferentes actividades. ✓ Administración del efectivo ✓ Elaboración de registros contables
<ul style="list-style-type: none"> • Control financiero 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Distribuir de mejor manera las fuentes de financiamiento desde el punto de vista de la evaluación global de la empresa. ✓ Vigilancia de presupuestos ✓ Análisis y corrección de desviaciones ✓ Elaboración de informes contables

Fuente: (Padilla, 2012, p.11)

Mercado primario y secundario

Un mercado primario es un mercado financiero en el cual se venden nuevas emisiones de un valor, como un bono o una acción, a compradores iniciales. Tal venta la hace la corporación o la agencia del gobierno que solicita fondos en préstamo. Un mercado secundario revende valores emitidos en forma previa. Los mercados primarios de valores no son muy conocidos entre el público porque la venta de valores a los compradores iniciales a menudo ocurre a puerta cerrada. Una institución financiera importante que ayuda en la venta inicial de valores en el mercado primario es la banca de inversión. Esto lo hace mediante la emisión de valores: primero asegura un precio para los valores de una corporación y posteriormente los vende al público. (Mishkin, 2008, p.26)



4.1.11 La empresa y los mercados financieros.

De acuerdo con Dumrauf, (2010);

Hemos visto que la adopción de una forma corporativa para la organización proporciona ventajas en términos de la transferencia de la propiedad y facilita la obtención de dinero. Los mercados financieros incrementan esas ventajas porque representan una forma de reunir a los compradores y vendedores, ya que lo que se compra y se vende en ellos son títulos de deuda y acciones. (p.12).

4.1.12 Finanzas y otras disciplinas.

De acuerdo a Padilla, (2014):

La disciplina financiera tiene relación con otras ciencias y con diferentes teorías económicas y administrativas. Economía y finanzas tienen mucho en común, las finanzas pueden ser una rama de la economía, pero también lo pueden ser de la administración, de hecho se tiene el concepto de administración financiera, finanzas públicas o economía de la empresa. Una disciplina también muy cercana a las finanzas es la contabilidad (p. 14).

• Finanzas y contabilidad

Las finanzas y la contabilidad son disciplinas afines. La contabilidad es la técnica que se encarga de llevar a cabo un registro sistemático y cronológico de las operaciones financieras con el objetivo de estudiar, medir y analizar el patrimonio, situación económica y financiera de una empresa u organización. Esta disciplina presenta los resultados a través de estados contables o financieros a las distintas partes interesadas para facilitar la toma de decisiones. La contabilidad es una técnica que aporta información de utilidad para el proceso de toma de decisiones económicas. (Padilla, 2014, p.14).

• Finanzas y economía

El campo de las finanzas se relaciona estrechamente con la economía. Los gerentes financieros deben comprender la estructura económica y estar atentos a las consecuencias de los diversos niveles de la actividad económica y a los cambios en la política económica. También deben tener la capacidad de usar las teorías económicas como directrices para lograr una operación empresarial eficiente. Algunos ejemplos incluyen el análisis de la oferta y la demanda, las



estrategias para maximizar las utilidades y la teoría de precios. El principio económico más importante que se utiliza en la administración financiera es el análisis de costos y beneficios marginales, un principio económico que establece que se deben tomar decisiones financieras y llevar a cabo acciones solo cuando los beneficios adicionales excedan los costos adicionales. Casi todas las decisiones financieras se reducen fundamentalmente a una evaluación de sus beneficios y costos marginales. (Lawrence y Zutter, 2012, p.14).

• **Finanzas y administración**

La administración es una ciencia social compuesta de principios, técnicas y prácticas y cuya aplicación a conjuntos humanos permite establecer sistemas racionales de esfuerzo cooperativo, a través de los cuales se pueden alcanzar propósitos comunes que de manera individual no es factible lograr. También se puede entender la administración como la gestión que desarrolla el talento humano para facilitar las tareas de un grupo de personas dentro de una organización. Con el objetivo de cumplir las metas generales, tanto institucionales como personales, se acompaña de la aplicación de técnicas y principios del proceso administrativo, donde toma un papel preponderante en su desarrollo óptimo y eficaz dentro de las organizaciones, lo que genera certidumbre en el accionar de las personas y en la aplicación de los diferentes recursos. (Padilla, 2014, p.15).

• **Finanzas y matemáticas**

La matemática financiera es el campo de las matemáticas aplicadas, que analiza, valora y calcula materias relacionadas con los mercados financieros y, en especial, el valor del dinero en el tiempo. Así, las matemáticas financieras se ocuparán del cálculo del valor, tasas de interés o rentabilidad de los distintos productos que existen en los mercados financieros. (Padilla Garcia, 2014, pág. 15)

4.1.14 Administración financiera.

El financiamiento que utilizan las distintas organizaciones, les brinda la posibilidad de mantener una economía y una continuidad de sus actividades comerciales estables y eficientes y en consecuencia, otorgar un mayor aporte al sector económico del cual participan. El



financiamiento es la manera de cómo una entidad puede allegarse de fondos o recursos financieros para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso. (Farfán, 2014)

De acuerdo con Horne y Wachowicz, (2010):

La administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente. Así, la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes. (p.2)

Para Ochoa & Saldívar, (2012):

La administración financiera de las empresas estudia tres aspectos:

- 1) La inversión en activos reales (inmuebles, equipo, inventarios, etcétera), en activos financieros (cuentas y documentos por cobrar) y de excedentes temporales de efectivo.
- 2) La obtención de fondos necesarios para las inversiones en activos.
- 3) las decisiones relacionadas con la reinversión de las utilidades y el reparto de dividendos.

Una empresa es una entidad económica independiente que posee activos, efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, equipo, que ha adquirido mediante las aportaciones de los accionistas y el financiamiento de acreedores (por ejemplo, bancos, arrendadoras y personas que adquieren títulos de deuda de la empresa en el mercado de valores). La administración de la empresa tiene el compromiso de generar utilidades que permitan cumplir las obligaciones de la empresa con sus acreedores y crear riqueza para los accionistas, a quienes comúnmente se llama “los dueños” de la empresa. La palabra independiente se refiere a que la empresa debe tener su propia contabilidad, independiente y separada de las otras propiedades que los accionistas posean. (p.7)



4.1.14.1 El análisis de los estados financieros consiste en:

De acuerdo con Ehrhardt & Brigham, (2007):

Comparar el desempeño de la compañía con el de otras de la misma industria y evaluar las tendencias de la posición financiera a través del tiempo. Además ayuda a los ejecutivos a identificar las deficiencias y a tomar las medidas adecuadas para mejorar el desempeño. El valor real de los estados financieros radica en el hecho de que ayudan a predecir las utilidades, los dividendos y el flujo de efectivo libre en el futuro. Desde el punto de vista del inversionista, la esencia del análisis consiste en las condiciones futuras y, más importantes aún, en ser un punto de partida para planear medidas que mejoren el desempeño. (p.114)

De acuerdo a Lawrence y Zutter, (2012):

El concepto de administración financiera se refiere a las tareas del gerente financiero de la empresa. Los gerentes financieros administran los asuntos financieros de todo tipo de organizaciones: privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas o sin fines de lucro. Realizan tareas financieras tan diversas como el desarrollo de un plan financiero o presupuesto, el otorgamiento de crédito a clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos, y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la compañía. En los últimos años, varios factores han incrementado la importancia y complejidad de las tareas del gerente financiero. (p.3)

4.1.14.2 Finanzas públicas, corporativas y personales.

Para Padilla Garcia, (2014);

Las finanzas son el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor. Dependiendo del ámbito de las actividades y de la esfera social en que se toman las decisiones, las finanzas se pueden clasificar en públicas, corporativas y personales. Las actividades que llevan a cabo los gobiernos y las empresas para tomar decisiones financieras son conocidas como finanzas públicas y finanzas corporativas, respectivamente. Las finanzas personales son las actividades que realizan los individuos para tomar sus decisiones financieras. (p. 3).



4.2. Indicar la importancia de la valoración de empresas para las decisiones de inversiones.

La valoración de empresa se encarga de establecer el precio de una empresa y varía mucho considerando el criterio de las personas de las personas que estén interesadas y sus intenciones con respecto a esta. Una empresa debe tener claro su objetivo, y si dentro de este se encuentra expandir sus operaciones, la valoración de la compañía es clave para una oportunidad de mercado, ya que esta información tan relevante les indica a las personas interesadas la salud financiera de la empresa y contribuye para la toma de decisiones. La valoración es sumamente importante, ya que, para el dueño, establece cual es el precio máximo que se podría pagar por esta; y para el vendedor, cuál sería el precio mínimo que podría recibir. (Fonseca, 2003, p. 45)

De la misma forma, la valoración es importante para la compañía, ya que ayuda a cumplir sus metas; no solo se trata de darle un valor económico, sino también de fomentar la riqueza mediante las distintas herramientas de análisis, como son los múltiplos y razones financieras. La valoración también contribuye al conocimiento de los distintos riesgos que pueda presentar una compañía, por ejemplo, el tipo de cambio y el riesgo económico que tenga el país donde la empresa tiene sus operaciones. La valoración de empresas es muchas veces utilizada para prevenir amenazas, aprovechar las oportunidades y evaluar por medio del análisis los puntos fuertes y débiles que posee compañía; además, se utiliza para la determinación de cuáles podrían ser los activos que se pueden explotar de una forma más eficiente. (Fonseca, 2003, p. 45)

Las operaciones de compra- venta de empresas muchas veces no solo están relacionadas con factores económicos o financieros, sino que también van de la mano con los distintos indicadores que proponen la inclusión de diferentes multiplicadores que son generados mediante experiencias de mercados -muchas veces internacionales- y que le permite tener a la compañía obtener un precio competitivo. (Fonseca, 2003, p. 45)

La necesidad de llevar a cabo valoraciones económicas de activos materiales e inmateriales, tantos físicos como financieros, no es una simple cuestión de moda. Si el objetivo de todo negocio es crear riqueza, es decir valor económico, lo primero que le debe interesar a una persona involucrada en el mismo, tanto desde el interior como desde el exterior, es saber cuánto vale, como se mide ese valor y que se está haciendo para cumplir el objetivo del negocio. Esta



orientación al valor como elemento fundamental para la toma de decisiones es una realidad que siempre ha estado en la práctica empresarial, distinguiendo entre lo que es un buen o un mal negocio. (Francisco J. Lopez Lubian, Walter de Luna Butz, 2000) p. 21

En el mundo de las finanzas corporativas, el análisis del valor económico se ha convertido en un referente principal, con base en el cual se analizan las principales decisiones financieras de la empresa: inversión, financiación y retribución al capital. Asimismo, se considera que la principal misión de la dirección financiera en una empresa es asegurar que existen los mecanismos necesarios para que las decisiones que se tomen en todos los niveles de la organización puedan ser estudiadas bajo la perspectiva del valor económico. (Francisco J. Lopez Lubian, Walter de Luna Butz, 2000, p. 21)

Dentro de los objetivos de valoración esta lo siguiente:

- Adquisición o ventas de empresas
- Fusiones
- Establecimiento de acuerdos de compraventa
- Capitalización de una empresa
- Valoraciones patrimoniales
- Compraventa de acciones
- Herencias

Según (Sanders, 2000, p. 25)

El llevar a cabo la valuación de la empresa le permite al empresario contar con elementos de decisión muy valiosos como parte de su planeación estratégica, financiera, o bien, cuando quieren llevar a cabo una transacción que involucre la compra de una empresa, la venta de la misma, una alianza estratégica, rescisión o estructura accionarial.

Para Sarmiento (valoración de empresas):

Existen muchos modelos de valoración de empresas, los cuales son clasificables en dos grandes grupos: los modelos contables y los modelos de rentabilidad futura. Los primeros a su vez están subdivididos en dos: los modelos basados en el balance general y los modelos basados en



múltiplos. Los modelos de rentabilidad futura se subdividen en tres: valor de mercado, flujos de caja descontados y real.

Un supuesto teórico implícito en los métodos de valoración contable a partir del balance general es que se considera que los activos tienen una capacidad lineal de generación de recursos, puesto que se supone que el capital que está invertido en una empresa es usado para adquirir o financiar una serie de activos que soportan una operación que a su vez entregan unos resultados que si son positivos van a aumentar los activos o si son negativos van a disminuirlos.

Otro supuesto teórico importante es que la operación de la empresa apalanca el proceso de expansión de los activos. (p. 62)

Tabla 2.
Elementos de un proceso de valoración.

Aspectos de tipo técnico	Aspectos de negocio	Aspectos de negociación
Método de valoración empleado:	Análisis del sector Análisis del entorno:	Reparto de valor:
<ul style="list-style-type: none"> • DFC • Ratios • Opciones reales • Múltiplos comparables etc. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nacional • Internacional 	<ul style="list-style-type: none"> • Primas de control • Primas de liquidez
Límites del método:	Análisis de riesgo:	Proceso de formación del precio:
<ul style="list-style-type: none"> • Operativos • Conceptuales • Variables empleadas 	<ul style="list-style-type: none"> • Operativos • Legales • Sectoriales • Financieros • Etcétera 	<ul style="list-style-type: none"> • Precio máximo • Precio mínimo
Identificación de los generadores de valor	Equipo directivo	Balance de poder

(Francisco J. Lopez Lubian, 2000, p. 5)

4.2.1. Formas de adquisición.

Existen numerosas formas de adquisición de una compañía. El proceso comienza cuando la gerencia de una empresa contacta a los directivos de una compañía objetivo, a veces a través de los bancos de inversión. La transferencia de control que produce una adquisición puede



suceder de tres maneras: por fusión, por adquisición de acciones o por adquisición de activos, aunque esta última forma no es muy común. (Dunraf, 2003, p. 582)

4.2.1.1. Adquisición por fusión.

En realidad, en una fusión no hay un comprador, ni un vendedor, sino que se intercambian acciones. El comprador se hace cargo de todos los activos y pasivos del vendedor y viceversa, ya que se comparten los pasivos. (Dunraf, 2003, p. 582)

La principal ventaja de la fusión, desde el punto de vista jurídico, es que no hace falta transferir a la empresa adquirente la propiedad de los activos individuales de la compañía. Esto la hace más sencilla y menos costosa que otras formas de adquisición. Las empresas simplemente acuerdan combinar la totalidad de sus operaciones. (Dunraf, 2003, p. 582)

La principal desventaja es que requiere ser aprobada por votación de los accionistas, generalmente una cantidad que puede ser las dos terceras partes, o más, de las acciones con derecho a voto. Esto puede hacer lento y difícil el proceso de la fusión, sobre todo teniendo en cuenta que la cooperación de la administración actual es siempre necesaria en una fusión.

La fusión también tiene algunas implicancias impositivas que dependen de la legislación de cada país, por lo que requiere el cumplimiento de algunos requisitos para su utilización plena. (Dunraf, 2003, p. 582)

4.2.1.2. Adquisición seguida de fusión.

A veces la fusión comienza con una adquisición, que en un segundo paso, da lugar a una fusión. Primero se produce la adquisición, que consiste en la compra del paquete accionario de control de otra sociedad, sin realizar la fusión de sus patrimonios. (Dunraf, 2003, p. 582)

4.2.1.3. Adquisición por compra de acciones y oferta pública.

La adquisición por oferta pública (OPA, oferta pública de acciones) tiene lugar cuando una persona (oferente) pretende adquirir acciones de otra empresa, cuyo capital esté en todo o en parte cotizando en la Bolsa de valores. La oferta se realiza a los propietarios de las acciones que



lo deseen y pueden ser compradas con dinero y, también, con acciones de la propia empresa adquirente. (Dunraf, 2003, p. 583)

Una OPA puede ser amistosa u hostil: se considera amistosa aquella que está aprobada por la cúpula directiva de la sociedad afectada (la sociedad objetivo de la adquisición). Una OPA hostil es, por el contrario, aquella que no está aprobada por la cúpula directiva de la sociedad afectada. La oferta de adquisición puede ser realizada por niveles, ofreciendo dinero en efectivo para las acciones que le permitan obtener el control, a un precio y condiciones ventajosas. Por ejemplo, una empresa que tiene 40% de las acciones podría ofrecer comprar 11% de las mismas, para hacerse del control, ofreciendo un precio atractivo, pero en un segundo nivel, podría ofrecer comprar las acciones que excedan de 51% con otras condiciones de pago (por ejemplo, pagar con obligaciones y no con dinero líquido). Este tipo de oferta evita el problema de aquellos accionistas que demoran en acudir a la oferta pública, especulando que habrá una contra oferta más alta de alguna otra empresa, y, por ende, conseguirían un mejor trato. (Dunraf, 2003, p. 583)

4.2.1.4. Adquisición de activos

También una adquisición puede realizarse a partir de la compra de los activos del vendedor, efectuándose el pago directamente a la empresa vendedora (no a sus accionistas) con dinero efectivo, títulos de deuda o acciones de la adquirente. Estas adquisiciones implican la transferencia de títulos de propiedad. Una empresa puede adquirir otra compañía comprando la totalidad de sus activos y para ello requerirá del voto de los accionistas de la empresa vendedora. La empresa vendedora podría continuar su explotación si solamente ha vendido los activos que no son indispensables o podría liquidarse repartiendo el dinero entre sus accionistas.

Las contingencias impositivas, laborales, previsionales o, inclusive, ambientales, muchas veces juegan un rol importante para que la adquisición proceda a través de los activos y no a través de las acciones. Si la compañía objetivo no detenta una información financiera confiable, evitar las posibles contingencias es un motivo importante para que la compra se realice a través de los activos. (Dunraf, 2003, p. 583)

La desventaja es que toda transacción de activos trae aparejada costos de transacción adicionales, como son los costos legales y administrativos. La ventaja es que no hay que



preocuparse de la existencia de accionistas minoritarios y las contingencias. Con respecto a las contingencias, cabe realizar una aclaración importante. Cuando se venden los activos, el vendedor tiene que pensar que él se quedará con las contingencias. Si éstas aparecieran y el vendedor tuviera que afrontarlas, tal vez no le alcance el dinero que cobró en la transacción. A tal punto que existen seguros contra contingencias que se contratan con compañías internacionales, que practican previamente una auditoría para establecer y valorar los riesgos. (Dunraf, 2003, p. 583)

4.2.2. Evaluación de una adquisición y evaluación de un proyecto de inversión.

4.2.2.1. Diferencias.

A priori podría pensarse que la evaluación de la adquisición de una empresa que envuelve un proceso de fusión es similar a evaluar un proyecto de inversión. Tanto la evaluación de un proyecto como la evaluación de una fusión tienen complejidades; sin embargo, son diferentes.

En las fusiones, además de las complicaciones legales e impositivas, algunos de los inconvenientes más comunes que podemos encontrar son:

- La fusión envuelve la compra de todo el portafolio de activos y obligaciones de otra firma: cuando se adquiere una compañía, el comprador toma posesión del negocio y se hace cargo de las deudas.
- Financiación de la compra: tiene especial importancia ya que la adquisición puede alterar la estructura de capital del adquirente. Un aspecto para considerar en este caso, es la interacción entre la decisión de inversión y la de financiamiento: una compra apalancada con deuda ahorra impuestos, pero el mayor endeudamiento podría modificar, por ejemplo, la calificación de la deuda de la compañía.
- En los proyectos de inversión, el analista tiene cierto grado de libertad para establecer premisas y realizar proyecciones. En una fusión, se compra una empresa funcionando y siempre es necesario realizar una evaluación del desempeño histórico. A diferencia de la evaluación de un proyecto, hay una gran cantidad de variables y formas de operar que se encuentran predefinidas.



- Las sinergias y, por lo tanto, los flujos de fondos incrementales, son difíciles de estimar; muchas fusiones cuando son llevadas a la práctica no operan de la forma en que se pensó inicialmente. (Dunraf, 2003, p. 585)

4.2.3. Beneficios de la valoración de empresas.

Los beneficios de la valoración de empresas para un inversor externo tendrían que ver con la toma de decisión correcta, la que le entregara la rentabilidad esperada en el futuro.

A nivel interno, embarcarse en este proceso de autoevaluación y análisis también tiene muchas ventajas, como las siguientes:

- Identificar oportunidades de mejora.
- Definir los puntos sobre los que se desea diseñar o modificar la estrategia de la empresa.
- Mejorar la comunicación interdepartamental.
- Conocer mejor al cliente, sus expectativas y sus necesidades.
- Aumentar el compromiso de los empleados en toda la empresa.

También la valoración de empresas sirve para descubrir aspectos como los siguientes:

- El posicionamiento de la empresa en el mercado y en comparación con sus principales rivales.
- Sus fortalezas y debilidades.
- Las amenazas u oportunidades que existen dentro de su mercado.

Por lo general, el proceso de evaluación suele dar comienzo con un análisis FODA, que descubre las debilidades, fortalezas, oportunidades y amenazas. En este aspecto debería incluir también una revisión exhaustiva de cada área específica de la empresa, que será la que aporte consistencia a la visión general que se busca alcanzar.

Para ello, es preciso actualizar y mejorar constantemente la forma en que se diseñan, producen y entregan los productos y servicios, una meta que solo es alcanzable con el conocimiento adecuado, el que da la valoración de empresas.



Monitorizar el desempeño del negocio y compararlo con un conjunto de reglas y estándares ayuda a los responsables del negocio a definir los procesos de los que son responsables, medir los resultados e identificar posibles mejoras. (Sanders, 2000, p. 46)

4.2.4. Ventajas y desventajas de las valoraciones por flujo de cajas descontadas.

El método del descuento de flujo de caja (DCF) puede ser difícil de aplicar en fases muy tempranas del ciclo de la vida de una compañía en desarrollo con alto crecimiento y ello puede llevar a otorgarle un peso menor en el análisis de la misma que a otros métodos de valoración.

El enfoque del DCF no debe ser descartado de ninguna manera y, a medida que las provisiones a corto plazo comienzan a mostrar flujos de caja más predecibles, este método tendrá que ir ganando importancia y peso en la valoración.

Seguidamente hemos esquematizado los mayores pros y contras de la utilización del flujo de caja descontados:

4.2.4.1. Ventajas.

- El DCF es un método de valoración sofisticado, que toma en consideración variables clave de negocio tales como los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo. Con hipótesis precisas un DCF resultaría en mejores estimaciones que cualquier valoración relativa. Incluso en el caso de empresas de recientes creación y de elevado crecimiento e incertidumbre, esta característica supone un punto a favor de estas metodologías.
- El DCF estima el valor intrínseco del negocio en términos absolutos. Por consiguiente, la actitud de cada momento del mercado no afecta la valoración tan fuertemente como en el caso de las valoraciones relativas, consiguiendo en principios estimaciones más precisas a largo plazo.
- Basados en flujos de caja y en el valor actual de mercado, el DCF puede ser utilizado para calcular la tasa de descuentos implicada en un negocio.



- El DCF proporciona herramientas para mitigar el efecto, también presentes en otros métodos de valoración, de la sensibilidad a las suposiciones de crecimiento a largo plazo, permitiendo el uso de suposiciones de crecimiento de valor añadido a largo plazo iguales a cero.
- Utilizando las metodologías del DCF, es posible llevar a cabo análisis de escenarios que permitan estudiar el impacto en el valor de la empresa de factores no sistemático y específicos de la compañía. Esto es sin duda una de las herramientas de análisis más poderosas.
- La compañía se ve forzada a predecir explícitamente el perfil de sus flujos de caja, con el fin de localizar y gestionar todos los aspectos del negocio y los factores estratégicos a los que se tendrá que enfrentar en el futuro.

4.2.4.2. Desventajas.

- Debido a la dosificación ya mencionada del método DCF, se han de realizar muchos más supuestos con el fin de obtener una valoración precisa.
- Las numerosas hipótesis que se hallan tras una valoración por DCF la hacen difícil y obligan a que se necesitan tiempo para defenderlas o discutir las con el equipo ejecutivo de la empresa o terceras partes.
- Mientras que antes comentábamos como una ventaja que el DCF estima el valor intrínseco de la empresa y, así, ignora las actitudes actuales del mercado, también es verdad que al valorar una compañía teniendo en la cabeza una transacción de acciones en particular, el precio del mercado es lo tiende a importar más. Las valoraciones relativas normalmente producen valores que se acercan más al precio del mercado que las que se realizan a través del método de flujos de caja descontados.
- Las magnitudes y la cronología de los flujos de caja, así como las tasas de descuentos, están sujetos a repentinos cambios. Un pequeño error en las predicciones de los atributos de los flujos de cajas y de la tasa de descuentos tendría un efecto considerable en el valor resultante.



- En muchos casos, alrededor del 80% del valor se encuentra tras el periodo explícito proyectado y ha de ser calculado utilizando técnicas de valor residual. Como ya se explicó antes, estas técnicas normalmente resultan en aproximaciones brutas del valor, y han de ser consideradas como tal. (Francisco J. Lopez Lubian, 2000, p. 164 y 165)

4.2.5. Creación de valor de una empresa.

La creación de valor es la capacidad que tienen las empresas o sociedades para generar riqueza o utilidad. Para ello, por medio de su actividad económica. En el ámbito de la dirección estratégica, se define como el principal objetivo de las sociedades mercantiles, así como su razón de ser.

En la literatura económica, y especialmente la empresarial, el fin de una empresa a sido, desde su origen, la búsqueda del máximo beneficio posible. La teoría de la empresa ha desarrollado esta idea y señala que es la creación de valor, el factor a tener en cuenta a la hora de diseñar un plan de negocios y funcionar en una actividad.

Según la teoría de la empresa, las organizaciones mercantiles o económicas basan su trabajo y funcionamiento en la creación de valor. Es decir, tienen unas expectativas en las cuales basan su trabajo y fijan unos determinados objetivos para un determinado periodo de tiempo.

(Dumrauf, 2010, pág. 487)

4.2.5.1. Medición de la creación de valor.

La contabilización del valor creado cuenta con un gran número de modalidades y posibilidades en la literatura económica dentro de la dirección estratégica. Es decir, se trata de un campo de análisis y de estudio en el que el propio concepto de valor es subjetivo y varía según el investigador.

Por este motivo, la creación de valor es un parámetro complicado de estimar con precisión.

La tendencia más extendida tiene en cuenta el beneficio obtenido. Pero, cabe destacarse, precisa necesariamente de aquellos costes en los que la empresa a incurrido a la hora de lograr el mismo.

De manera lógica, si los resultados obtenidos son mayores cuantitativamente que los recursos



empleados en la actividad económica, diremos que ha existido una creación de valor. En este aspecto, se suele hablar del principio fundamental del valor económico agregado o EVA. Es decir, una medida que equivale al beneficio neto operativo de una compañía, menos el costo de todo el capital requerido a la hora de producir esos ingresos.

Otras de las maneras más comunes para medir la creación de valor de una empresa es el estudio del valor creado para los accionistas. Ya que estos son los agentes propietarios de la mismas y los más interesados en su buen funcionamiento alternativamente, en la gestión empresarial/ otra tendencia es el estudio del valor de marca en diferentes momentos, con el fin de analizar su evolución. (Galan, 2014, p. 84)

La medición de la creación de valor en una empresa tiene como puntos de partidas tres conceptos básicos: Capital empleado, costo capital y utilidad neta de operación después de impuestos. Con los 3 elementos mencionados es posible llegar a la utilidad económica, termino también conocido como economic profit (EP) o como economical Value added (EVA), o valor económico agregado (VEA).

El capital empleado (CE) representa el activo total (AT) menos los pasivos sin costos explicito (PSCE), es decir, aquellos rubros del pasivo que no pagan un costo en forma explícita y/o fácilmente cuantificable. A manera de ejemplo: la cuentas por pagar con proveedores y en general los gastos acumulados.

Para fines de evaluar la creación de valor en la empresa, se considera como definición de capital empleado al activo total menos el pasivo sin costo explícito y menos el activo disponible. Esto es debido a que cuando el capital empleado se relaciona con la utilidad, esta se dará antes de los intereses a favor que pudiera haber generado el activo disponible.

El concepto de costo de capital es el promedio ponderado del costo de las fuentes de financiamiento de la empresa. Por ello su nombre completo es costo de capital promedio ponderado, conocido también por su expresión y sus siglas en ingles weighted average cost of capital (WACC).



Para determinar el costo capital se cuenta con dos pilares fundamentales: el costo de cada fuente de financiamiento y la ponderación de las fuentes de financiamiento. Dicho de este modo, aparentemente resulta sencillo calcular el costo de capital. Pero las complicaciones vienen por el lado de la dificultad de cuantificar las tasas para representar el costo de cada fuente de financiamiento. Y las dificultades crecen cuando hay volatilidad en las tasas.

La utilidad neta de operación después de impuestos (UNODI) es, como su nombre lo indica, la utilidad de operación generada solo por la operación continua de la empresa menos los impuestos que corresponden a esta utilidad (impuestos ajustados). En este indicador no se toman en cuenta los gastos financieros, ni los ingresos o egresos no relacionados con la operación del negocio. En suma, es la utilidad generada por la compañía antes de cualquier costo de fuente de financiamiento.

La utilidad económica o EVA resultan de restarle a la UNODI el producto del costo de capital y el monto del capital empleado.

De esta manera se busca reflejar si la utilidad generada es mayor al costo de todas las fuentes de financiamiento requeridas por la empresa. De ser así diremos que se crea valor. De modo inverso: si una empresa genera utilidad de operación negativa, queda claro que no es riqueza y que destruye valor. Pero la generación de utilidad positiva no es suficiente para señalar que se genera valor; será necesario que dicha utilidad supere el costo de sus activos utilizados. (Galan, 2014, p. 85)

4.2.5.2. Diferencia entre valor de la empresa y creación de valor.

Es importante no confundir el concepto de creación de valor con el de valor de una empresa. Ya que, a menudo, es un problema existente y que precisa de explicación. La principal diferencia entre ambas definiciones es que el valor de una empresa es una variable fondo.

Mientras que, por otro lado, la creación de valores flujo, y se desarrolla en un periodo de tiempo en cuestión.



Sí que es cierto que ambas variables se influyen mutuamente. Esto se debe a que las empresas grandes tienen mayores posibilidades de crear más valor, y alternativamente una empresa que logra crear mucho valor tiene más posibilidades de supervivencia y de convertirse en una empresa más grande. (Galan, 2014, p. 86)

Tabla 3.
Clasificación de objetivos.

Objetivos de la valoración	Beneficios de la valoración	Creación de valor
<p>Dentro de los objetivos de valoración esta lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Adquisición o ventas de empresas • Fusiones • Establecimiento de acuerdos de compraventa • Capitalización de una empresa • Valoraciones patrimoniales • Compraventa de acciones Herencias 	<ul style="list-style-type: none"> • Identificar oportunidades de mejora • Definir los puntos sobre los que diseñar o modificar la estrategia de la empresa. • Mejorar la comunicación interdepartamental. • Conocer mejor al cliente, sus expectativas y sus necesidades. Aumentar el compromiso de los empleados en toda la empresa 	<p>La creación de valor es la capacidad que tienen las empresas o sociedades para generar riqueza o utilidad. Para ello, por medio de su actividad económica. En el ámbito de la dirección estratégica, se define como el principal objetivo de las sociedades mercantiles, así como su razón de ser.</p>

Fuente: (Dumrauf, 2003)



4.3 Describir las metodologías de valoración de empresas en la toma de decisiones.

4.3.1 Concepto de valoración.

Es el proceso de valoración de una empresa tiene como objetivo la determinación del valor de la misma y que sirva de referencia para la fijación del precio acordado en una operación de compra/venta. Por este motivo es muy importante resaltar que en muchas decisiones, organizacionales es necesario antes de determinar el valor. De ahí que la valoración constituya tanto para el comprador como para el vendedor, un proceso fundamental y determinante para el resultado final de la operación, ya que esta estará en función del precio finalmente acordado, estando a su vez acondicionado por el valor que la empresa tenga para ambas partes. Entonces, mientras el precio finalmente acordado para la compra venta de la empresa será único, existirá tantos valores de la empresa como persona interesada en la valoración de la misma. (Betancur, 2010, p. 54)

Para el vendedor de la empresa el valor que esta tenga para el determinara en la mayoría de los casos el precio mínimo al que está dispuesto a vender la empresa sin embargo, para el comprador este valor representa el precio máximo al que está dispuesto a comprar la empresa esto significa que el valor de la empresa tiene tanto el carácter objetivo para el comprador como para el vendedor, siendo una base para iniciar un proceso de negociación entre las partes que dará lugar a la fijación de un precio. Por tanto en todos los procesos de valoración hay que plantearse el siguiente razonamiento: teniendo en cuenta que la determinación es subjetiva, puesto que en muchos casos está basado en opiniones y el precio es objetivo, es real y tangible al ser producto de la oferta y demanda, en qué medida del valor de la empresa constituye una aproximación objetiva al precio de la misma? Para intentar responder a esta interrogante es interesante analizar las diferencias conceptuales entre valor, precio y calidad. (Betancur, 2010, p. 53)

Valor: cualidad de los bienes (cosa), en virtud de la cual se da por poseerlas por cierta suma de dinero o equivalente.



Cualidad: acción y efecto de valorar, reconocer, estimar o apreciar el valor o mérito de una persona o bien. (Betancur, 2010, p. 53)

Factores a considerar: Se debe tomar en cuenta a la hora de valorar una empresa los factores tanto internos como externos que pueden a la empresa en un futuro.

Tabla 4.

Factores externos y factores internos.

Factores externos	Factores internos
Evolución de la economía del país donde se ubica la empresa.	Historia de la empresa.
Evolución de la economía del país donde la empresa trabaja.	Entorno en que opera.
Evolución de la economía del sector al que pertenece la empresa.	Factores comerciales.
	Factores técnicos.
	Factores humanos.
	Factores financieros
	Otros factores.

(Varela, 2016, p. 32)

4.3.2 Diferencia entre valor y precio ¿para qué sirve una valoración?

En general una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compra venta de una empresa. Esta diferencia en el valor de una empresa concreta se puede explicar mediante múltiples razones. Por ejemplo, una gran empresa extranjera muy avanzada tecnológicamente desea comprar otra empresa nacional, ya conocida, para entrar en el mercado aprovechando el renombre de la marca local. En este caso, el comprador extranjero solo valorará la marca, pero no valorará las instalaciones, maquinaria, etc. Ya que el mismo dispone de unos activos más avanzados por el contrario, el vendedor sí que valora muy bien sus recursos materiales, ya que está en situación de continuar produciendo. De acuerdo con el punto de vista del primero se trata de determinar el valor máximo que debería estar dispuesto por lo que le aportara la empresa a adquirir, desde el punto de vista del vendedor,



se trata de saber cuál será el valor mínimo al que debería aceptar la operación. Estas dos cifras son las que se confrontan en una negociación para llegar a un acuerdo. (Fernández, 2000, p. 28)

El comprador estimará el valor por algún método que contemple sus posibilidades de reventa o reconversión y el vendedor normalmente por métodos estáticos, ante el inminente agotamiento y descapitalización del negocio. En la negociación, las partes pueden hábilmente hacer valer otros argumentos que el experto no va a utilizar en su estimación del valor pero que, enviar con objetividad y sin pretensiones irrazonables, permiten obtener un precio de negociación superior al Valor de peritación. Además, ambas partes incurrirán en costes de transacción de dos tipos: (Lucas, 2000, p. 74)

Costes de información: Las características internas de la empresa y las del vendedor le son más conocidos a éste. Las necesidades del comprador y sus posibilidades de financiación, así como algunos datos del entorno le son a él más conocidos. Unas veces, la otra parte puede aproximarse a esa información pagando a terceros. (Lucas, 2000, p. 74)

Costes de negociación: En aquellos elementos en los que la información sea inexistente o prohibitiva, las vicisitudes de la negociación darán algunas pistas o indicios (o engaños) y se empezarán a sustituir r los altos costes de información pagando a negociadores o devengando dietas y viajes, nombrando árbitros, etc. El comprador descontará, del valor que él calcula, la estimación de los costes en que puede incurrir. Por el contrario, el vendedor capitalizará los costes previstos, incrementando el valor estimado. La existencia de estos costes estrechará, por lo tanto, el margen de fluctuación de los precios durante el proceso de negociación, de forma que habrá un Máximo de costes de información y negociación que estarán disponibles a soportar las Partes, asunto que también se describe. (Lucas, 2000, p. 74)

Aparte de las circunstancias de las partes y la empresa y los costes de transacción, en el precio pueden influir ciertas dosis de irracionalidad, en parte derivadas de las dotes embaucadoras de la contraparte, circunstancias políticas, de la economía, etc. La problemática de la transmisión de empresas o paquetes significativos de acciones en negociación privada es netamente distinta de la negociación pública (cotización oficial) y la valoración obedece a motivaciones personalizadas y poder relativo de negociación, en vez del grado de profundidad o amplitud del



mercado. Estamos delimitando el fenómeno de la valoración a aquellas operaciones que se producen con un solo vendedor y un solo comprador, sin mediación de instancias oficiales y, normalmente, de forma secreta, lo cual no excluye que se trate de una sociedad que cotiza en bolsa. Definimos también la negociación como básicamente amistosa; es decir, excluimos de esta definición las adquisiciones hostiles. En las adquisiciones hostiles no suele haber mucho tiempo para la negociación, aunque a veces el ataque se utilice para comenzar conversaciones. (Lucas, 2000, p. 75)

El carácter confidencial interesa especialmente al vendedor, si la empresa cotiza en bolsa, pues si se pone de manifiesto la negociación, el valor de sus acciones en el mercado puede descender.

En la negociación privada, los costes de transacción son más difíciles de cuantificar apriori, ya que, con independencia de los aspectos legales, los costes de información y negociación pueden elevarse de forma que las partes incurren en un gran riesgo de que no haya acuerdo. Dichos gastos se devengarán con independencia del buen fin de la negociación. (Lucas, 2000, p. 75)

Con raras excepciones, las operaciones de cesión se nombran a sociedades de responsabilidad limitada, que sería el único caso en que podría haber un solo vendedor. Hablando con propiedad, no puede decirse que haya uno, sino varios vendedores, puesto que son precisos como mínimos siete a accionistas en una sociedad anónima. Este hecho es importante para el comprador, ya que debe asegurarse de que efectivamente podrá "hacerse con" todos los títulos que componen el capital a fin de tener las manos totalmente libres para gestionar el negocio adquirido y realizar las operaciones que le parezcan necesarias (fusiones, distribuciones masivas de dividendos, etc.,).

Conviene saber entonces sí, sobre la totalidad del capital, el mayoritario negocia, no solamente por su cuenta, sino también por la de los socios minoritarios. En este caso, el socio mayoritario debe poseer un poder con todos los requisitos otorgado por los minoritarios. Si no es así, los minoritarios pueden siempre, en el último momento, negarse a vender sus acciones. (Lucas, 2000, p. 75)



El mercado de las cesiones de empresa es un mercado muy reducido. Algunas sociedades de actividades altamente especializadas como sólo interesarán a un comprador que realice ya una actividad de aquel mismo campo. Si entre esos posibles compradores, a veces unos diez, a veces incluso menos, ninguno está interesado, el cedente se ve imposibilitado de negociar por falta de oponente. Entonces, el valor de la empresa determinado por la peritación se convierte en algo teórico, no se puede concretar, no tiene mercado. La bolsa no siempre representa un mercado perfecto. Algunos títulos, que sólo se disponen de un mercado estrecho que agrupa muy pocas ofertas y demandas, se cotiza cursos cuya evolución se convierte en extremadamente sensible a la decisión de un solo comprador o de un solo vendedor. (Lucas, 2000, p. 75)

4.3.3. Método basado en el balance valor patrimonial (enfoque basado en los activos).

Según Pablo Fernández:

Estos métodos tratan de determinar el valor de empresas a través de la estimación del valor de su patrimonial. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamental mente en su balance o en sus activos.

4.3.3.1 Valor contable.

El valor contable de las acciones, es el valor de los recursos propios que figuran en el balance. Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

4.3.3.2. Valor contable ajustado.

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración, pero solo lo consigue parcialmente (Fernández, 2000, p. 30).

Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (Fernández, 2000, p. 31).



4.3.3.3. Valor de liquidación.

Es el valor de una empresa en el caso que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelan sus deudas. Este valor se calcula deduciendo el patrimonio neto ajustado y los gastos de liquidación del negocio (Fernández, 2000, p. 31).

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 (Fernández, 2000, p. 31).

4.3.3.4 Valor sustancial.

Este 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.

4.3.3.5. Valor contable y valor de mercado.

En general el valor contable de las acciones tiene poco que ver con el valor de mercados (Fernández, 2000, p. 31).

4.3.4 Métodos basados en la cuenta de resultados.

A diferencia de los anteriores, estos métodos se basan en las cuentas de resultado de la empresa, tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otros indicadores. También es frecuente valorar estacionamiento de automóviles multiplicando el valor de las plazas por un múltiplo y valorar la empresa de seguros multiplicando el volumen anual de primas por un múltiplo.

4.3.4.1. Valor de los beneficios, PER.

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

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} * \text{Beneficios. (Fernández, 2000, p. 34)}$$



4.3.4.2. 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 ellos. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de los que se espera dividendo constante todos los años, este valor puede expresarse así:

$$\text{Valor de la acción} = \text{DPA}/K_e \text{ (Fernández, 2000, p. 35)}$$

4.3.4.3. Múltiplo de las ventas.

Este método de valoración, es empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número.

Para analizar la consistencia de este método Smith Barney llevo a cabo un análisis de la relación entre la ratio precio/ventas y la rentabilidad de la acción. (Fernández, 2000, p. 36)

4.3.4.4. Otros múltiplos.

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

Valor de la empresa: beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)

Valor de la empresa: beneficios antes de amortización, intereses e impuestos (BAAIT)

Valor de la empresa: cash flow operativo.

Valor de la acción/ valor contable.

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

4.3.4.5. Múltiplos utilizados para valorar empresas de internet.

En el capítulo 9 veremos que los múltiplos más utilizados para valorar empresas de internet son: precio/ venta, precio/suscriptor, precio/ páginas visitadas, precio-habitantes (Fernandez, 2000, p. 36 y 38).



4.3.4.6. 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 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, sin embargo, aporta otras ventajas respecto a otras empresas del sector, y es por tanto un valor a añadir al activo neto, si se quiere efectuar una valoración correcta. (Fernández, 2000, p. 39)

Capital financiero: Se denomina capital financiero a un capital situado en el tiempo.

Por ejemplo 1,000 dólares el 25 de noviembre del 2017, 2,500 dólares el 2 de enero del 2010.

Cuando nos encontramos con un grupo de capitales financieros operar con ellos ósea sumarlo restarlo, etc. Como se suele a ser de forma habitual no es posible, con los capitales del párrafo anterior, si nos encontramos en marzo del 2015 no podemos decir que tenemos 3,500 dólares por que ambos capitales están situados en tiempos distintos y es de suponer que el primero se ha de convertir en más de 1,000 de dólares, así como es previsible que se ha invertido en algún tipo de inversión financiera, y el segundo es un capital a futuro que si queremos aceptarlo en el tiempo actual tenemos que aceptar algún tipo de descuento. (Varela, 2016, p. 44)

- Los estados contables: Para aplicar la mayoría de los métodos de valoración de empresas es importante tener en cuenta la información de los estados financieros de la empresa en cuestión y saberlos interpretar para su utilización.
- Los estados contables a que nos referimos son: el balance de situación y la cuenta de pérdida y ganancia, cuenta de explotación o estado de resultado (Varela, 2016, p. 68).
- Indicadores financieros: Margen bruto: es la diferencia entre los ingresos por venta y los costes variables.
- Utilidad operativa: son los intereses antes de intereses, menos la amortización. Este es el que debería maximizar toda la actividad empresarial, el resultado operativo es el que debería guiar el día a día empresarial



4.3.5 Método basado en el descuento de flujos de fondos (cash flows).

Trata de determinar el valor de empresas a través de la estimación de los flujos de dinero cash flows que genera en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos (Fernández, 2000, p. 40).

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 al método de flujos de descuento de fondos por que constituye el único método de valoración 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 de dichos flujos, utilizando una tasa de descuento apropiada. (Fernández, metodos de valoracion de empresas tercer edicion , 2000, p. 42)

4.3.5.1 Método general para el descuento de flujos.

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

$$V = \frac{cf1}{1+k} + \frac{cf2}{(1+k)^2} + \frac{cf3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{cfn+VRn}{(1+k)^n}$$

Siendo:

CF1: flujo de fondos generado por la empresa en el periodo.

i;VRn :valor residual de la empresa en el año n;

K: tasa de descuento apropiada para los riesgos de los flujos de fondos. (Fernandez, 2000, p. 43)

4.3.5.2. Flujo de caja.

Entenderemos como flujo de caja, los flujos de efectivo que quedan disponibles para los terceros y dueños de la empresa. Estos flujos de caja se determinan bajo el punto de vista tanto operacional como financiero. Los aspectos básicos del flujo de caja libre son los siguientes: la utilidad operacional, los impuestos que cargamos a la utilidad operacional, los costos y los gastos que implican salida de efectivo y la inversión capital. (betancur, 2010, p. 82)



La utilidad operacional es el resultado de la diferencia entre los ingresos directos (por ventas o por servicios) que produce la empresa en cada uno de los periodos, con el costo de la mercancía vendida o el costo de ventas según el caso, y los gastos de administración, generales, de ventas y mercadeo. En el primer caso de la diferencia entre ingresos y costos de venta nos permite hallar la utilidad bruta en ventas. El segundo tramo, restándole a la utilidad bruta en ventas los gastos operacionales, ventas, administración y generales, determinamos la utilidad operacional (UAI), muchos autores la denominan utilidad antes de intereses e impuestos. (Betancur, 2010, p. 82)

4.3.5.3. Etapas básicas de la valoración por descuento de flujos.

Tabla 5.1.

Etapas básicas de la valoración por descuento de flujos.

Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector	
A. Análisis financiero	B. Análisis estratégico y competitivo
<ul style="list-style-type: none"> • Evolución de las cuentas de resultado y balances. • Evolución de los flujos generados por la empresa. • Evolución de las inversiones de la empresa. • Evolución de la financiación de la empresa. • Análisis de la salud financiera. • Ponderación del riesgo del negocio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Evolución del sector. • Análisis de las personas: directivos y empleados. • Evolución de la posición competitiva de la empresa. • Identificación de la cadena de valor. • Posición competitiva de los principales competidores. • Identificación de los inductores de valor (value driver).

Fuente: (Fernández, 2000, p. 50)

Tabla 5.2.

Etapas básicas de la valoración por descuento de flujos.

2. Proyecciones de los flujos futuros
--



A. Provisiones financieras:

- Cuentas de resultados y balances.
- Flujos generados por la empresa.
- Inversiones.
- Financiación.
- Valore residual o terminal.
- Previsión de varios escenarios.

B. Provisiones estrategicas y competitivas:

- Previsión de la evolución del sector.
- Previsión de la posición competitiva de la empresa.
- Posición y evolución estratégica de los competidores.

C. Consistencia de las provisiones de flujos

- Consistencia financiera entre las
- Provisiones.
- Comparación de las provisiones con las
- Cifras históricas.
- Consistencia de los flujos con el análisis
- Estratégico.

Fuente: (Fernández, 2000, p. 50)

V. Simulación de la valoración de la empresa AGRICORP, S.A. a través del método basado en el descuento de flujo de caja, en el correspondiente periodo 2020-2024.



5.1. Introducción.

AGRICORP S.A. es una empresa fundada en el año 2000 bajo el liderazgo de su fundador y socio Amílcar Ybarra Rojas, iniciando como empresa arrocera agroindustrial detallista y mayorista. dedicada a comercializar productos básicos agroindustriales y otros productos de consumo masivo de la canasta básica con valor agregado como el arroz, harina de trigo, harina de maíz, frijoles, azúcar, entre otros, AGRICORP cuenta con 4 plantas procesadoras de arroz, 2 centros de secado y almacenamiento, una planta procesadora de sal, una planta productora de huevo avícola para consumo humano, 3 centros de distribución con capacidad de almacenamiento conjunta de 6,700 puntos de venta en todo el territorio nacional. Actualmente declara ventas anuales de U\$180 millones. Negocia con tres empresas extranjeras: kinberly Clark, jumex y maseca.

Con el propósito de expandir sus operaciones y ganar una mayor cuota de mercado, pretende valorar la empresa para conocer su posición actual y tomar las mejores decisiones estratégicas, para ello se aplicará como método de valoración, el descuento de flujos de efectivo en el periodo actual.

A continuación se presenta la información necesaria para dicha valoración:

1. Información financiera al cierre del año 2020 y proyecciones para los próximos cuatro años.
2. Cálculo de inversión neta proyectado
 - a. Capital de trabajo y variaciones interanuales
 - b. Inversión en activos fijos y variaciones interanuales
 - c. Depreciación acumulada y variaciones interanuales
3. Estructura del flujo de caja libre de la firma
4. Cálculo del costo de capital propio a través del modelo de fijación de precio de los activos (CAPM)
5. Cálculo del costo de capital promedio ponderado (WACC)
6. Como resultado el valor presente de la empresa.

5.2. Resumen de información financiera.

Cuentas	2020	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	2,250,510,526	2,047,911,700	2,355,380,195	2,174,413,301	2,589,866,070

Br. Guillermina del socorro Bravo García.

Br. Ingrid Mariela Méndez.

Br. Manuel Ángel Calero Mercado.



**VALORACION DE LA EMPRESA AGRICORP, S.A. A TRAVÉS
DEL MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA,
EN EL CORRESPONDIENTE PERIODO 2020-2024**



Activo No corriente Bruto	995,216,539	1,208,226,963	1,328,017,796	1,564,166,037	2,251,911,103
Depreciación	187,729,213	171,009,930	225,689,238	288,336,299	392,906,721
Activo Total	3,057,997,852	3,085,128,733	3,457,708,753	3,450,243,039	4,448,870,452
Pasivo Corriente	1,998,898,824	1,852,554,495	2,367,205,840	2,219,052,340	2,331,779,331
Pasivo No Corriente	307,533,138	423,219,876	410,886,278	503,662,709	1,038,332,783
Pasivo Total	2,306,431,962	2,275,774,371	2,778,092,118	2,722,715,049	3,370,112,114
Utilidad Operativa	467,351,081	431,049,607	302,562,312	325,822,329	382,262,535
Costos financieros	151,098,453	124,336,660	143,743,787	162,604,835	200,503,979
Utilidad antes de impuestos	271,481,776	247,941,829	77,947,106	124,516,418	55,216,474
Impuestos	62,441,513	83,412,769	64,429,130	64,985,702	34,868,046
Utilidad Neta	209,040,263	164,529,060	13,517,976	59,530,716	20,348,428
Datos del estado de resultados	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	467,351,081	431,049,607	302,562,312	325,822,329	382,262,535
Tasa del IR	23.00%	33.64%	82.66%	52.19%	63.15%

5.3. Inversión neta.

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidad
Capital de trabajo	251,611,702	195,357,205	-11,825,645	-44,639,039	258,086,739	260,667,606
Activos fijos brutos	995,216,539	1,208,226,963	1,328,017,796	1,564,166,037	2,251,911,103	2,274,430,214
Depreciaciones acumuladas	-187,729,213	-171,009,930	-225,689,238	-288,336,299	-392,906,721	-396,835,788
Capital	1,059,099,028	1,232,574,238	1,090,502,913	1,231,190,699	2,117,091,121	2,138,262,032

5.3.1. Variación interanual de la inversión neta.

Variaciones	2021	2022	2023	2024	Perpetuidad
Variación en el Capital de trabajo	-56,254,497	207,182,850	-32,813,394	302,725,778	2,580,867
CAPEX	213,010,424	119,790,833	236,148,241	687,745,066	22,519,111
Depreciación del ejercicio	16,719,283	-54,679,308	-62,647,061	-104,570,422	-3,929,067
Inversión Neta	173,475,210	142,071,325	140,687,786	885,900,422	21,170,911



5.4. Cálculo de la tasa de rendimiento esperada a través del modelo de fijación de precios de los activos.

CAPM (Capital asset pricing model), se toma como referencia esta metodología debido a que se pueden introducir en las variables que forman parte del modelo, combinando información nacional con datos de otros escenarios o de mercados desarrollados. Debido a que el mercado bursátil nicaragüense es poco desarrollado y no proporciona la información suficiente.

Formula:

$$Ke = Rf + B * (Rm - Rf) + Rp$$

Componentes:

- Rf: 8%, Tasa de instrumento libre de riesgo, se toma como ejemplo los bonos emitidos por el ministerio de hacienda y crédito publico con esa tasa de interés y que se considera como el instrumento mas seguro en el mercado o libre de riesgo.
- B: 1. Beta de mercado. Se toma como referencia la beta de la industria de alimentos y agroindustria de estados unidos.
- Rm: 10% Tasa de rendimiento variable de un instrumento en el mercado, se utiliza el rendimiento ofrecido por las acciones preferente de AGRICORP.
- Rp: 5.75% Riesgo país, se obtiene a partir de la metodología del profesor Aswatt Damoradan, docente de la universidad de New york. Donde contempla y evalúa las calificaciones de riesgo impuestas por las calificadoras a los instrumentos emitidos por el gobierno de Nicaragua.

Ke=	15.75%
Rf=	8%
B=	1
Rm=	10%
Rp=	5.75%

$$15.75\% = 8\% + 1 * (10\% - 8\%) + 5.75\%$$



5.5. Cálculo del costo medio ponderado de capital.

WACC (Weighted Average Cost of Capital), para el calculo del costo promedio de capital se requiere la tasa del capital propio que se encontró en el punto anterior, también la tasa promedio del costo de la deuda y la composición del capital de la empresa, dividido entre el capital propio y el financiado.

Formula:

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

Componentes:

P=	C\$ 1,078,758,338
P%=	24.25%
D=	C\$ 3,370,112,114
D%=	75.75%
Kd=	11%
T=	30%
Wacc=	9.65%

$$9.65\% = 24.25\% * 15.75\% + 75.75 * 11\% * (1 - 30\%)$$

5.6. Elaboración del flujo de caja.

Para la elaboración del flujo de caja, específicamente en el ultimo flujo para determinar el valor terminal, se utiliza una tasa de crecimiento perpetuo conservadora.

Crecimiento Perpetuo=	1%
-----------------------	----

	2015	2016	2017	2018	2019	Perpetuidad
EBIT(1-T)	359,859,120	286,035,587	52,471,866	155,774,129	140,871,756	
-Variación del capital de trabajo	-56,254,497	-207,182,850	-32,813,394	302,725,778	2,580,867	
-CAPEX	213,010,424	119,790,833	236,148,241	687,745,066	22,519,111	
+DEPRECIACIONES	16,719,283	-54,679,308	-62,647,061	-104,570,422	-3,929,067	
=FCFF	186,383,909.55	428,106,912.21	-88,215,920.37	-730,126,293.21	119,700,845.12	120,897,854



5.7. Valor de la empresa.

Para encontrar el valor de la empresa a través del método general de descuento de flujos de caja, se utiliza la siguiente fórmula que unifica todas las variables analizadas y calculadas anteriormente.

	1	2	3	4	Valor terminal
Factor de descuento	0.9120	0.8317	0.7585	0.6917	7.9950
Valor presente del FCFE	390,423,412	-73,369,269	-553,794,738	82,800,253	966,581,943
Valor de la empresa	812,641,601				

El valor de la empresa Agricorn bajo los supuestos presentados anteriormente es de:

C\$ 812,641,601.00.



VI. Conclusiones

Durante la realización de este seminario se describieron las generalidades de las finanzas a largo plazo, que aporta la base donde se desarrollan los diversos puntos de la administración y planeación financiera que permite a través de un análisis correctamente elaborado, tomar las mejores decisiones de inversión o de financiamiento y que estos a su vez están ligados a principios financieros, que en resumen cumplen con el objetivo de obtener los mas altos beneficios en una negociación para aumentar la el capital de los propietarios.

Por ello se hace hincapié y se remarca la importancia que tiene la realización de la valoración de empresa, puesto que esta persigue diferentes objetivos que van desde la reestructuración de un negocio, la fusión con otra empresa con fines de abarcar un mayor grupo de mercado, la venta de la empresa misma cuando se desea incursionar en otros negocios o cuando se desiste de mantener la empresa porque no satisface las expectativas del propietario, también la valoración se realiza cuando por el auge y crecimiento del negocio se desea obtener financiamiento a través del mercado de valores.

Sin embargo en el proceso de valoración de una empresa, las metodologías utilizadas según las expectativas de cada analista, valuador, propietario o comprador pueden ser diversas y lo vuelve mas complejo cuando se somete a análisis ciertas variables para proyectar escenarios futuros que generan incertidumbre. Por otro lado el rendimiento que se espera obtener debe ser lo suficiente mente compensatorio para las partes involucradas. En la presente investigación se eligió el método de descuento de flujos de caja por ser un método bastante completo que toma en cuenta variables que pueden modificadas para crear otros escenarios además de que es un método comúnmente aceptado, sin embargo la realidad puede diferir de la presente investigación.

El monto obtenido a través del método de descuento de flujos de caja sobre las proyecciones de AGRICORP, S.A. solo muestra una parte de los posibles resultados, puesto que al modificar estos supuestos, el valor de la empresa cambiara considerablemente aumentando o disminuyendo su valor, esto no implica que el método no funcione, sino que el monto obtenido depende de las expectativas de quien lo realice.



VII. Bibliografía

- A.Sarmineto, J. (s.f.). *valoracion de empresas*. colombia.
- Betancur, F. G. (2010). *VALORACION DE EMPRESAS*. BOGOTA: ECO EDICIONES.
- Betancur, f. j. (2010). *valoracion de empresas primera edicion*. bogota: ECOE EDICIONES.
- Briceño, P. L. (2008). *Finanzas y Financiamiento*. Peru.
- Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas corporativas*. Buenos aires, Argentina: Alfaomega Grupo Editor Argentino, S.A. .
- dunraf, g. (2003). *Finanzas corporativas*.
- Ehrhardt, & Brigham. (2007). *FINANZAS CORPORATIVAS*. Mexico: Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.
- Farfán, S. (2014). *FINANZAS I*. Lima, Peru: Imprenta Unión.
- Fernandez, p. (2000). *metodos de valoracion de empresas tercer edicion* . barcelona, 2000: manuel couta| ASI disseny visual.
- Fernandez, P. (2000). *valoracion de empresas tercer edicion*. barcelona: manuel couto| ASI Disseny Visual.
- Fonseca.O, M. (2020).
- francisco J. Lopez Lubian, W. d. (2000). *valoracion de empresas en la practica*.
- Francisco J. Lopez Lubian, W. d. (2000). *valoracion de empresas en la practica*. madrid.
- Francisco J. Lopez Lubian, Walter de Luna Butz. (2000). *valoracion de empresas en la practica*. madrid.
- Galan, J. S. (2014). *economipedia*. espana .
- Horne, & Wachowicz. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. Mexico: Educación de México, S.A. de C.V.
- Lawrence, G., & Zutter, C. (2012). *Principios de administracion financiera*. Estado de Mexico: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Lawrence, G., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. Mexico: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Lucas, a. g. (2000). *fundamentos de valoracion de empresas*. barcelona: francisco casa nova.
- Mishkin. (2008).



- Moreno. (2002). *Elementos Básicos de la administración financiera*. Mexico: Edamsa Impresiones, S.A. de C.V.
- O, M. F. (2003). *Valoración financiera*.
- Ochoa, & Saldívar. (2012). *ADMINISTRACIÓN FINANCIERA CORRELACIONADA CON LAS NIF Tercera edición*. Mexico: HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. de C.V.
- Padilla. (2012). *Gestión Financiera*. Bogota, Colombia: Impreso en Colombia.
- Padilla Garcia, V. M. (2014). *Introducción a las Finanzas*. Mexico: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V.
- Padilla, V. M. (2014). *Introducción a las Finanzas*. Mexico: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V.
- Ponce, c., Morejón, M., Salazar, G., & Sánchez, E. (2019). *Introducción a las Finanzas*. Manabi, ECUEADOR.
- S, J. A. (s.f.). *valoración de empresas*. Colombia.
- Sanders, M. O. (2000). *análisis de valoración de empresas*. monterey: hispano america AV. independencia, 10, mexico 1, df.
- varela, j. a. (2016). *valoración de empresas*. valencia: ardiles.



VIII. Anexos

Agricorp y Subsidiarias
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO
AL 30 DE JUNIO DEL 2020

ACTIVO CIRCULANTE	2486562728	55.79%	PASIVO CIRCULANTE	2367829785	53.12%
Efectivo y equivalente de efectivo	199693369	4.48%	Prestamos por pagar	660215706	14.81%
inversiones mantenidas al vencimiento	3691453	0.08%	Porcion circulante de prestamo a LP	143716738	3.22%
cuentas por cobrar (Netas)	373820064	8.39%	Documentos por pagar	547037007	12.27%
activos financieros a costo amortizado	434089619	9.74%	Cuentas por pagar compañías relacionadas	483418233	10.85%
cuentas po cobrar compañías afiliadas	353742601	7.94%	Proveedores	191709576	4.30%
Inventarios	<u>1121525621</u>	<u>25.16%</u>	pasivo por arrendamiento	6437409	0.14%
			Cuentas por pagar y gastos acumulados	<u>335295115</u>	<u>7.52%</u>
			PASIVO A ALRGO PLAZO	980788139	22%
			Prestamos por pagar	846715249	19%
			Pasivo por arrendamiento de LP	8648589	0.19%
			Obligaciones postempleo	44981606	1.01%
			Cuentas por pagar relacionadas a LP	30162461	0.68%
			Impuesto sobre la renta	<u>50280234</u>	<u>1.13%</u>
ACTIVO NO CIRCULANTE	1970799106	44.21%	TOTAL PASIVOS	3348617924	75.13%
Cuentas por cobrar relacionadas LP	18141621	0.41%	PATRIMONIO	1093132288	24.52%
Activos financieros a costo amortizado	21252928	0.48%	Capital social autorizado	476176905	10.68%
Inversiones en asociadas	6915506	0.16%	Capital preferente	35968867	0.81%
Activos financieros a valor razonable	205114292	4.60%	Aporte adicional de capital	0	0%
Propiedad, planta y equipo	1949210189	43.73%	Efectos de conversion	15147197	0.34%
Depreciacion acumulada	-426821848	9.58%	Otras reservas	8680046	0.19%
Activos por derecho de uso	19152871	0.43%	Superavit por revaluacion de activos	332614654	7.46%
Activos biologicos	42428950	0.95%	Reserva legal	47617691	1.07%
Activos intangibles	24202390	0.54%	Utilidad o (Perdida) acumulada	149645190	3.36%
Otros activos	<u>111202208</u>	<u>2.49%</u>	Utilidad o (Perdida) del ejercicio	<u>27281738</u>	<u>0.61%</u>
			PARTICIPACION NO CONTROLADORAS	15611623	0.35
TOTAL ACTIVO	4457361835	100%	TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	4457361835	100%



**VALORACION DE LA EMPRESA AGRICORP, S.A. A TRAVÉS
DEL MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA,
EN EL CORRESPONDIENTE PERIODO 2020-2024**



Agricorp y Subsidiarias
ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO
DEL 01 DE ENERO AL 30 DE JUNIO DE 2020

	CORPORACION	INDUSTRIA	IP		SALDO		
	AGRICOLA, S.A	SAN FRANCISCO	NICASAL	MANAGEMENT	SUB-TOTAL	AJUSTES	CONSOLIDADO
Ventas Netas	2755302899	180896234	55805242	4908758	2996913133	(67290,344)	2929622788
Costo de ventas	(2276289,888)	(132160,933)	(42436,817)		(2450887,638)	62345514	(2388542,124)
Utilidad bruta	479013011	48735301	13368425	4908758	546025495	(4944,830)	541080664
Gastos de mercado y ventas	(176919,675)	(18454,610)	(774,380)		(196148,664)		(196148,664)
Gastos de administracion	(63099,518)	(3672,796)	(5096,406)	(2414,791)	(74283,511)	2471560	(71811,950)
Gastos de trafico y almacenes	(72599,217)	(1740,960)	(2720,846)		(77061,023)		(77061,023)
Utilidad de operación	166394601	24866935	4776793	2493,967	198532297	(2473,270)	196059027
Otros gastos	(5323,744)	(579,746)	(991,062)	(1,321)	(6895,873)		(6895,873)
Otros ingresos	5515576	592656	345852	1697523	8151607		8151607
Resultado de compañías asociadas							
Gastos financieros	(105317,711)	(4468,136)	(1074,991)	(5,291)	(110866,129)	715997	(110150,132)
Perdida cambiaria neta	(31339,782)	(1394,605)	(231,399)		(32965,787)		(32965,787)
Ingresos financieros	19372990				19372990	(715,997)	18656993
Utilidad (perdida) antes de impuestos	49301930	19017104	2825193	4184878	75329105	(2473,270)	72855835
Provision para el impuesto sobre la renta	(38267,872)	(5334,313)	(1118,630)		(44720,816)		(44720,816)
Utilidad (perdida) despues de impuestos y reservas	11034058	13682791	1706563	4184878	30608289	(2473,270)	28135019
Utilidad/perdida del interes monetario						(853,280)	(853,280)
Utilidad/perdida consolidada	11034058	13682791	1706563	4184878	30608289	(3326,550)	27281739



**VALORACION DE LA EMPRESA AGRICORP, S.A. A TRAVÉS
DEL MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA,
EN EL CORRESPONDIENTE PERIODO 2020-2024**



AGRICORP Y SUBSIDIARIAS	
Estado consolidado de flujos de efectivo	
Junio-Marzo 2020	
Expresado en ordobas	
	2020
Flujo de efectivo en las actividades de operación	
Utilidad neta	27281738
Usado en las actividades de operación:	
Depreciacion	24994071
Diferencial cambiario sobre prestamos por pagar	14147211
Diferencial cambiario sobre documentos por pagar	3794406
Efectos de convesion en patrimonio	281769
Utilidad (Perdida) por participacion en asociadas	
Amortizacion de activos biologicos	8701406
Amortizacion de activos intangibles	2341279
Efectos ajustes en utilidades acumuladas	(30201,251)
Cambios en activos y pasivos de operación	
Aumento/Disminucion en cuentas por cobrar	15341932
Aumento/Disminucion en activos financieros a costo amortizado	(100711,581)
Aumento/Disminucion en inventarios	(247256,786)
Aumento/Disminucion en activos intangibles	(123,054)
Aumento/Disminucion en otros activos	15129615
Aumento/Disminucion en proveedores	(72315,952)
Aumento/Disminucion en impuesto sobre la renta por pagar	10899677
Aumento/Disminucion en obligaciones postempleo	265983
Aumento/Disminucion en pasivos por arrendamiento	(8715,078)
Aumento/Disminucion en impuesto sobre la renta diferido	(41161,302)
Aumento/Disminucion en ctas x pagar y gastos acum por pagar	14912035
Total ajustes	<u>(389675,620)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de operación	<u>(362393,882)</u>
Flujos de efectivos en las actividades de inversion	
Aumento/Disminucion en inversiones mantenidas al vencimiento	(27,026)
Aumento/Disminucion en cuentas por cobrar a partes relacionadas	(136578,594)
Aumento/Disminucion en cuentas por pagar a partes relacionadas	378630680
Aumento/Disminucion en activos biologicos no corrientes	(9323,097)
Adiciones netas de propiedad, planta y equipo	(50503,881)
Efecto neto usado en las actividades de inversion	<u>182198083</u>
Flujo de efectivo en las actividades de financiamiento	
Contratacion de prestamos	767226385
cancelacion de prestamos	(797170,878)
Aumento en documentos por pagar	429773714
Disminucion en documentos por pagar	(380968,993)
Incremento en otras reservas	38995452
Capital pagado por participaciones no controadoras	836368
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>58692048</u>
Aumento (Disminucion) neta en el efectivoy equivalente de efectivos	(121503,751)
Efectivo y equivalente de efectivo a inicio de abril 2020	<u>321197120</u>
Efectivo y equivalente de efectivo al final de junio 2020	<u>199693369</u>

