

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS



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

TEMA:

FINANZAS

SUBTEMA:

ANÁLISIS DE VALORACION CUANTITATIVA DE LA EMPRESA INDUSTRIAL “LA CASA
DEL CONCRETO S, A” AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014.

AUTORES:

- ◆ BRA. JEISEL LUCEILA BARRIOS AGUIRRE.
- ◆ BRA. CINDY BRIGGITTE SELVA RÍOS.

TUTORA:

- ◆ MSC. ADA OFELIA DELGADO RUZ

MANAGUA, JUNIO 2016



TEMA GENERAL:

FINANZAS

SUBTEMA:

ANÁLISIS DE VALORACIÓN CUANTITATIVA DE LA EMPRESA INDUSTRIAL
“LA CASA DEL CONCRETO S, A” AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014.



DEDICATORIA.

A Dios por permitirme terminar este trabajo y lograr alcanzar mis sueños de coronar una carrera.

A mis padres por brindarme todo su amor y estar siempre en cada momento apoyándome incondicionalmente.

A mis familiares y mi prima en especial por apoyarme siempre en esta etapa de mi vida.

A los profesores por brindarme de su tiempo, compartir de sus experiencias y de sus conocimientos que permitieron enriquecer mis conocimientos para mi desarrollo profesional.

A mis amigos y compañeros de clases por compartir conmigo momentos de alegrías y regalarme su amistad.

A un amigo especial, bondadoso, que dedico parte de su valioso tiempo para compartir su experiencia y conocimiento profesional.

A nuestra tutora Ada Ofelia Delgado Ruz por apoyarnos en la realización de este trabajo y poder culminarlo.

JEISEL LUCEILA BARRIOS AGUIRRE



DEDICATORIA.

A Dios por permitirme alcanzar un logro más en mi vida, poder terminar una carrera y ser una profesional.

A mis padres y abuelos por darme toda la ayuda y apoyo necesario.

A los docentes que me brindaron su tiempo y los conocimientos necesarios para mi desarrollo profesional.

A mis amigos y compañeros de clases por compartir y regalarnos su amistad.

A un amigo especial que compartió de su experiencia y conocimiento profesional.

A mi tutora Ada Ofelia Delgado Ruz por apoyarnos en la realización de este trabajo.

CINDY BRIGGITTE SELVA RIOS



AGRADECIMIENTOS.

A Dios padre celestial por regalarme la vida, salud, sabiduría y haberme permitido realizar este seminario para alcanzar mis metas.

A mis padres por brindarme de su amor y su apoyo incondicional, su comprensión, por sus consejos y motivaciones e inculcarme los valores necesarios para ser una mejor persona y estar conmigo siempre en cada momento para culminar mi profesión.

A mis hermanos, familiares y amigos por su motivación, la ayuda y confianza que me brindaron para salir adelante y por estar ahí siempre conmigo.

A mis profesores por compartir de sus conocimientos, experiencia y dedicación porque gracias a sus enseñanzas o habría podido cumplir mis metas y que siempre van hacer una parte importante en mi vida, gracias.

JEISEL LUCEILA BARRIOS AGUIRRE.



AGRADECIMIENTOS.

A Dios por darme la vida, la sabiduría e inteligencia necesaria para poder realizar este trabajo y también a la virgen María por permitir alcanzar nuevas metas.

A mis padres y abuelos que me han inculcados valores para ser una mejor persona y darme el ánimo y amor para culminar mi carrera.

Al colegio The Study por darme su ayuda, apoyo para ser una profesional y ver lo valioso e importante el aprender a ayudar a otras personas.

A mis amigos que confiaron en mí y me dieron consejos y sus oraciones cuando más lo necesitaba.

A los maestros que durante toda la carrera han sido pacientes y generosos cuando más los necesitaba a la hora de realizar los trabajos asignados.

CINDY BRIGGITTE SELVA RIOS.



VALORACION DEL DOCENTE

Managua, Nicaragua, 03 de Mayo del 2016.

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

Estimado Maestro Guido:

Remito a usted los ejemplares del Informe Final de Seminario de Graduación titulado con el tema: Finanzas y el sub-tema “**Análisis de valoración cuantitativa de la empresa industrial la casa del concreto S, A, al 31 de Diciembre de 2014.**”, presentado por los bachilleres: Jeisel Luceila Barrios Aguirre carnet No.11200101 y Cindy Brigitte Selva Ríos Carnet No. 11205689, para optar al título de Licenciatura en Banca y Finanzas.

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

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

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

Msc. Ada Ofelia Delgado Ruz
Tutor

Br. Jeisel Luceila Barrios Aguirre
Br. Cindy Brigitte Selva Ríos



RESUMEN.

En el mundo empresarial es de suma importancia e imprescindible tener una herramienta, métodos confiables para determinar el valor cuantitativo de las empresas que ayuden a accionistas e inversionistas a tomar las mejores decisiones y más en el aspecto financiero, teniendo en cuenta que existen diferentes propósitos para valorarlas tales como la planeación estratégica, fusiones, adquisiciones, herencias, entre otros; porque al contar con métodos de valoración cuantitativa de empresas probadas para la elaboración de pronósticos o proyecciones ayuda a tener una base acerca de la determinación estimada del valor cuantitativo y que no es en si el valor total de esta, sino que también se deberá añadir el valor cualitativo, lo cual conlleva a tener una ventaja competitiva ante las otras empresas de su sector. En la actualidad en Nicaragua las empresas industriales han venido desarrollando grandes cambios positivos que han sido de utilidad para diferentes agentes, por tal razón esta investigación se enmarco en el análisis de la estimación del valor cuantitativo de una empresa industrial nicaragüense para tener una idea más clara acerca de este tema.

El diseño de investigación que se utilizo es el descriptivo, que a través de este método se especificó las propiedades importantes acerca de la valoración cuantitativa de empresas y así dar un panorama de este tema lo más exacto posible. Primero se seleccionó los conceptos que se relacionan con la valoración de empresas, luego se determinó a cada uno de forma independiente, teniendo como resultados información cualitativa y datos cuantitativos, el cual ayudo a escoger el método más preciso e idóneo para determinar y analizar el valor cuantitativo de la empresa en estudio.

Al término de este trabajo investigativo se logró conocer los procedimientos que se hacen al realizar una valoración, lo cual no es muy fácil de hacerlo debido a que es muy complejo y se necesita de mucha información, pero que proporciona una herramienta muy utilizada que es eficiente y beneficiosa.



INDICE

DEDICATORIA.....	i
AGRADECIMIENTOS.....	ii
AGRADECIMIENTOS.....	ii
VALORACION DEL DOCENTE	iii
RESUMEN.....	iv
I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. JUSTIFICACIÓN.....	2
III. OBJETIVOS.....	3
OBJETIVO GENERAL:.....	3
OBJETIVOS ESPECIFICOS:.....	3
IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA.....	4
4.1 Generalidades de las finanzas.....	4
4.1.1 Concepto.....	4
4.1.2 Origen.....	4
4.1.3 Importancia.....	8
4.1.4 Clasificación.....	8
4.1.5 Ramas de las finanzas.....	9
4.2 Generalidades de valoración de empresas.....	11
4.2.1 Concepto.....	11
4.2.2 Antecedentes.....	11
4.2.3 Importancia.....	13
4.2.4 Propósitos.....	13
4.2.5 Diferencia entre valor y precio.....	14
4.2.6 Aspectos críticos de una valoración.....	15
4.2.7 Métodos.....	17
4.2.8 Modelos de valoración de empresas.....	45
4.3 Valor cualitativo de la empresa de acuerdo a criterios de su entorno económico.....	54
4.3.1 Diferencia elementos cuantitativos y elementos cualitativos en un análisis.....	57
4.3.2 Factores cualitativos: la naturaleza del negocio y sus perspectivas.....	57
4.4 La industria en Nicaragua.....	58

v



4.4.1	Concepto de industria	58
4.4.2	Definición de industria manufacturera	58
4.4.3	Historia de la industria Nicaragua	58
V.	CASO PRÁCTICO	65
VI.	CONCLUSION.....	83
VII.	BIBLIOGRAFÍA.....	84
VIII.	ANEXOS	87



I. INTRODUCCIÓN

La valoración de empresa, desde tiempos atrás hasta la actualidad, es un tema de mucha relevancia, en el que la necesidad de valorar las empresas es cada día más necesaria y de vital importancia porque permite cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencial entre otras características. La valoración consiste en si en una estimación del valor del cual nunca llevara a determinar una cifra exacta y única, sino que dependerá de la situación de la empresa, de la transacción que se vaya hacer y del método aplicado.

El objetivo principal de este documento de investigación es analizar el valor cuantitativo de la empresa industrial nicaragüense “La casa del concreto S, A” al 31 de Diciembre de 2014, sin embargo para llegar a este análisis primero se dará a conocer las generalidades tanto de las finanzas como de la valoración financiera de empresas, además se explicara los métodos y modelos que existen para valorar empresas, incluyendo el valor cualitativo de la empresa de acuerdo a los criterios del entorno económico, otro aspecto importante que se abordara es la descripción del sector industrial en Nicaragua y luego se desarrollara el caso práctico en donde se aplicara los métodos clásico y general para el descuento de flujo de caja mediante el cual determinara el valor cuantitativo estimado.

Cabe destacar que investigación es bibliográfica, ha recopilado información por medio de internet. Está estructurado por ocho acápites, el I está comprendido por la introducción, que es la que nos da una idea exacta de los diversos aspectos que componen el trabajo y la importancia de esta investigación. El II acápite abarca la justificación en el que se expresa quienes se beneficiaran con este documento y el porqué de la investigación, el III acápite incluye los objetivos tanto generales como específicos, el IV acápite comprende el desarrollo del subtema, las diferentes teorías que existen acerca de las finanzas y la valoración de empresas. En el acápite V desarrolla el caso práctico, el VI acápite muestra las principales conclusiones de la investigación, el VII abarca las fuentes bibliográficas y el VIII expone los anexos.



II. JUSTIFICACIÓN

Las finanzas son una técnica o un proceso que se usa para la creación, movilización y utilización del dinero, por ende todas las facetas de la economía necesitan de un proceso ordenado de las finanzas y si algún elemento del proceso de financiamiento se desliga, esto ocasiona que las empresas vayan a la quiebra y la economía se mueva hacia la recesión.

Uno de los temas más relevantes e importantes dentro de las finanzas es la valoración financiera de empresas que mediante métodos aplicados sirve para determinar el valor cuantitativo que esta tiene en el mercado o bien para los accionistas e inversionistas, dicha valoración incorpora análisis de la situación financiera actual y futura (proyecciones) de la compañía. Por tales razones es necesario hacer una investigación que abarque la información suficiente acerca de este tema para luego aplicarlo a un caso práctico de tal forma que facilite la realización de análisis y comparación de métodos para valorar, eligiendo los más apropiados para la empresa y esto conllevara a tener una gran ventaja al presentarse ante inversionistas e instituciones bancarias.

| Los resultados de esta investigación ayudará a la empresa industrial la Casa del Concreto S, A para la toma de decisiones de los dueños y socios de dicha empresa, a inversionistas y también beneficiará a los estudiantes del RUCFA, docentes, personas interesadas en el tema para consultas en biblioteca y para los autores de este documento investigativo que de esta manera permitirá enriquecer los conocimientos.



III. OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL:

- ◆ Analizar el valor cuantitativo de la empresa industrial “LA CASA DEL CONCRETO S, A” al 31 de Diciembre de 2014.

OBJETIVOS ESPECIFICOS:

- ◆ Conocer las generalidades de las finanzas y la valoración financiera de empresas.
- ◆ Explicar los métodos y modelos que existen para valorar las empresas.
- ◆ Expresar el valor cualitativo de la empresa de acuerdo a criterios de su entorno económico.
- ◆ Describir el sector industrial en Nicaragua.
- ◆ Desarrollar un caso práctico sobre valoración financiera de la empresa industrial LA CASA DEL CONCRETO S, A bajo los métodos clásico y general para el descuento de flujo de caja al 31 de Diciembre 2014.



IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA

La valoración financiera de las empresas es un tema relevante dentro de las finanzas a nivel mundial. En Nicaragua las industrias manufactureras son consideradas uno de los sectores de gran impacto porque contribuyen al crecimiento y desarrollo económico del país, por tal razón este documento reúne un sinnúmero de bases teóricas que será de ayuda para poder conocer sobre esta parte de la economía y también acerca de las generalidades tanto de las finanzas como de valoración de empresas y así mismo se describirá los métodos y modelos que existen para determinar el valor en las empresas.

4.1 Generalidades de las finanzas

4.1.1 Concepto.

Según Viguera, S. T. (2010), hoy en día las finanzas son de gran importancia, no solo para las empresas sino también para asalariados, consultores, ejecutivos y en general. Las finanzas estudian la forma en la que los recursos escasos se asignen a través del tiempo, están orientados principalmente en las decisiones del ahorro, inversión, financiamiento y administración de los riesgos.

Las finanzas en si es un arte de administrar el dinero, además es la que a través de un conjunto de actividades y decisiones administrativas conducen a una empresa a la adquisición y financiamiento de sus activos, son las que ayudan a manejar los recursos financieros de una empresa para optimizar sus bienes.

4.1.2 Origen.

López, S. (2016), considera que “El termino finanzas proviene del latín Finis que significa Fin, conclusión, haciendo alusión a la finalización de una transacción económica con transferencia de recursos financieros”.



Durante los siglos comprendidos entre el XIII y XV, en Italia, y en particular en las principales ciudades en las que el comercio estaba en auge (Florencia, Génova, y Venecia), se utilizaba el termino financia para referirse al “pago en dinero”.

Las finanzas, con el transcurso del tiempo, pasaron a ser utilizadas también en el área del sistema monetario, y en el campo de la generación de los recursos financieros por parte del estado.

A principios del siglo XX las finanzas comenzaron a tomarse en consideración y a estudiarse como un campo independiente de la economía. En un principio, las finanzas, estaban vinculadas al mercado capitalista, pero el desarrollo industrial propicio la ampliación de su objeto de estudio a las decisiones de financiación en las empresas, debido a la mayor necesidad de recursos financieros para poder financiar su crecimiento.

4.1.2.1 La historia de las finanzas y su evolución se han diferenciado entre el enfoque tradicional y el moderno.

◆ El enfoque tradicional de las finanzas:

Se produce entre los principios del siglo XX y finales de la década de los 50, estando marcado por estudio de las finanzas exclusivamente descriptivo e institucional. Se pueden distinguir las siguientes etapas.

1) A Principios del siglo XX:

Durante este periodo cabe destacar el importante número de fusiones y concentraciones de empresas. Como consecuencia de estos procesos de expansión y crecimiento, las empresas nuevas emitieron gran número de acciones y obligaciones, suscitándose el interés por el estudio del mercado de capitales, y por los problemas financieros de las empresas. Las finanzas empresariales se caracterizan por ofrecer una división descriptiva.



2) Durante la década de los veinte años:

Tuvo lugar el resurgimiento de la actividad industrial, lo que propicio que las empresas obtuvieran importantes márgenes de beneficios y se mitigaran a los problemas financieros.

3) En la época de los años treinta:

Los objetivos de las finanzas eran, por lo tanto, la solvencia y la liquidez. Como consecuencia de la aparición de la crisis internacional en (1999), se distinguieron por el incremento considerable de problemas de liquidez y financiación en las empresas, viéndose abocadas muchas de ellas a la quiebra. De este modo las finanzas centraron su atención en garantizar la supervivencia de las empresas, en asegurar su liquidez y preocupándose en la estructura de estas misma con el objetivo de buscar el incremento de la solvencia y la reducción del endeudamiento.

4) En cuanto al periodo de los años cuarenta:

Las empresas tuvieron que hacer frente a las dificultades económicas para llevar a cabo el proceso de reconversión industrial, una vez finalizada la segunda guerra mundial. Las fianzas se centraron en la elección de estructuras financieras adecuadas.

5) Posteriormente durante este periodo de los cincuenta:

Se inician a reducirse los márgenes de las industrias maduras y aparecen otras nuevas que presentan márgenes de rentabilidad elevadas. Como consecuencia de estos cambios el gerente financiero pasa a ocuparse de la obtención como de la asignación de los recursos financieros, y su preocupación se centra también por la liquidez y no solo en la rentabilidad.



◆ **Enfoque moderno de las finanzas:**

A finales de la década de los años cincuenta se inicia un estudio analítico de las finanzas, poniendo fin a la concepción tradicional. Es importante diferenciar las siguientes etapas:

1) Periodo de los sesenta:

Solomon, representante de la aproximación analítica al estudio de las finanzas, considera que la administración financiera moderna ha de permitir la determinación de los activos específicos que la empresa ha de adquirir, cuál debe ser su volumen total activos y como se han de financiar sus necesidades de capital, proporcionando para ello los instrumentos analíticos adecuados. Por lo tanto, se centran en las relaciones entre la rentabilidad de los activos y el coste de financiación.

2) En los años setenta:

Se profundiza en el estudio de valoración de opciones, la teoría de valoración por arbitraje y la teoría de agencia (analiza los conflictos que surgen entre el principal y los agentes). El objetivo de las finanzas se basa en "maximizar el valor de mercado de la empresa para sus propietarios".

3) Durante la década ochenta:

Se presta atención a las imperfecciones de mercado y su incidencia en el valor de las empresas.

4) En la última década del siglo XX y principios de los XXI:

Nadie cuestionaba el importante papel que desempeñaba las finanzas en la toma de decisiones empresariales. Cabe destacar que la revolución en el campo de la tecnología informática y de las telecomunicaciones estas ha transformado enormemente los mercados financieros, y aportado nuevas herramientas de gestión y análisis de las finanzas empresariales.



4.1.3 Importancia.

Viguera, S. T. (2010), expresa que: “Las finanzas en la empresa son importantes porque representan un valor para la gestión del negocio, siendo un punto de referencia para la toma de decisiones empresariales”.

Las finanzas cumplen un papel fundamental en el éxito y en la supervivencia del Estado y de la empresa privada, pues es considerado como un instrumento de planificación, ejecución y control que repercute decididamente en la economía empresarial y publica, extendiendo sus efectos a todas las esferas de la producción y consumo.

La actividad financiera influye sobre el costo de producción de las empresas modificando la eficiencia marginal del capital; elemento determinante del volumen de inversiones privadas, así como también compromete la capacidad productiva.

Las finanzas son aún más importantes en las empresas, incluso en la vida personal porque induce al individuo al ahorro además porque a través de ellas ayudan en la toma de decisiones. Por las decisiones de inversión que se tengan estas se van a referir al modo de como emplear el dinero obtenido para que por medio del mismo se inviertan en recursos que puedan resultar productivos para el desarrollo de la empresa.

4.1.4 Clasificación.

Según Morales, kimberlin; Silva, Greicy; Fernández, Cristina & Monrroy, Yaidy (2013), exponen que las finanzas se clasifican en:

4.1.4.1 públicas.

Se basan en la actividad económica del sector público (el estado) y comprende los bienes, rentas y deudas que forman el activo y pasivo de la nación.

Se refiere a un mecanismo o forma que utiliza el gobierno para generar y administrar los ingresos y gastos, es decir son los ingresos que se dan por la vía de los impuestos y erogaciones que hace el gobierno. Son públicas por gracias a los impuestos



que se reciben por parte del público que estos pagan. Es en definitiva la entrada y salida del dinero.

4.1.4.2 privadas.

Son aquellas que se relacionan con las funciones de las empresas privadas, para lograr ganancias y demás beneficios.

Estas las desarrollan las personas individuales o una empresa privada, es decir, se refiere a los movimientos y estudios financieros que son necesarios para realizar o desenvolverse financieramente, que si al comprar algún bien ver la manera cómo pagarlo, si se dispone del dinero suficiente y necesario.

4.1.5 Ramas de las finanzas.

Según López, S. (2016), expone que las principales ramas de las finanzas son:

4.1.5.1 Finanzas empresariales o corporativas.

Son las que se centran en la toma de decisiones de inversión y en cómo conseguirlos recursos financieros que necesitan las empresas para su financiación, siendo estos generados dentro de la propia empresa o procedentes de terceros externos a la misma. Las finanzas empresariales su fundamental objetivo es maximizar el valor de la empresa para sus propietarios.

Es la que se encarga de la dirección y orientación, de cómo una compañía utiliza su capital, además se encarga del análisis y diagnóstico financiero, de estudios de proyectos de inversión y tomar decisiones que logren aumentar el valor de la empresa.



4.1.5.2 Finanzas personales.

Son aquellas que están relacionadas con la capacidad de generar ahorro por parte de los individuos, así como de obtener recursos financieros adicionales procedentes.

Se refiere a la administración financiera de una persona o familia, la manera en la que administran sus bienes para su subsistencia y la capacidad de ahorro, inversión o gastos que estos presenten.

4.1.5.3 Finanzas públicas.

Se centran en la obtención de recursos financieros procedentes de la sociedad (ingresos públicos), por vía de recaudación impositiva (vinculada con la política fiscal del estado) y en las políticas de gasto público que permiten la reinversión de dichos fondos en la sociedad.

Es la que estudia de manera sistemática los instrumentos que están relacionados con los ingresos públicos, gastos incluyendo el endeudamiento público ya sea este interno o externo.

Las finanzas actualmente juegan un papel fundamental dentro de las empresas, puesto que los recursos son indispensables para la gestión, crecimiento y operaciones que esta tiene que hacer para su funcionamiento, por tal razón también es necesario hacer una valoración de la misma porque a través de dicha valoración financiera se estima el valor de una compañía y que sirve para futuras decisiones empresariales tales como: fusión, decisiones estratégicas para su continuidad, herencias, incluso la venta de la empresa u otro propósito.



4.2 Generalidades de valoración de empresas

4.2.1 Concepto.

Fernández, P. (2008), expone que la valoración de empresas es un ejercicio de sentido común que requiere de conocimientos técnicos y que mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son imprescindibles para no perder de vista: ¿Qué se está haciendo? ¿Para qué se está haciendo la valoración?

Según Fernández, F. (2013), “La valoración es un procedimiento claro de mejoramiento del valor de una empresa, porque conlleva a un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se puede introducir”.

Es un proceso que busca cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad y su potencialidad que esta tiene. Es un procedimiento técnico porque a través de este se determina el valor de una entidad.

4.2.2 Antecedentes.

Según Caballer, Vicente & Pleguezuelo, Herrerías (2007) expresa que:

Desde los primeros indicios de la existencia de la actividad de la valoración vinculada a la asignación de un valor económico a un activo, bien o servicio, que se puede situar en el funcionamiento de los nilómetros del antiguo Egipto, 300 años a.c, hasta la aparición de los tratados específicos sobre la materia, la formulación conceptual y metodológica se reducía a unos elementos muy rudimentarios, susceptibles de ser reducidos al concepto de proporcionalidad o vinculados a la reta de la tierra, mediante a unas normas empíricas, más o menos precisas, recogidas en tratados normativos de índole jurídica o religiosa.

Con la edición de libros propios, totalmente dedicados a la materia, se consigue una primera formalización matemática y la propuesta de una sistemática que incluye los llamados métodos clásicos de valoración o tasación, que comprenden los métodos sintéticos o comparativos y los métodos analíticos o de capitalización.



A principios del siglo xx, aparecen los métodos de regresión, llamados métodos econométricos o estadísticos propiamente dichos, los cuales van a su poner un salto cualitativo importante, pero de escaso impacto real, como consecuencia de las dificultades en su aplicación en casos reales y el retraso de su incorporación a las normas de valoración.

Respecto a los métodos sintéticos o comparativos que en una primera formulación se reducen a una relación de estricta proporcionalidad (a) entre un precio de compraventa de un activo (B) y una característica representativa (x) que se extrapola a otro activo que se pretende valorar, tal como:

$$V = a \cdot x$$

Son considerados como un método muy primario, porque implica la aceptación de hipótesis de partidas muy duras como: La relación de estricta proporcionalidad, la explicación del valor de un activo con la consideración de una sola variable explicativa y el punto de partida de la información sobre una sola transacción correspondiente al activo que se propone. Por ello, la modernización de los métodos sintéticos o comparativos de valoración, mediante la vinculación a la estadística o la matemática determinística, permitirá la vigencia de los mismos, aun en la actualidad, como los métodos de tasación por antonomasia en la práctica profesional.

Por el contrario, los métodos de capitalización de una variable vinculada al rendimiento anual futuro, renta (R) o flujo de caja(Q), que alcanzaron gran predicamento en el momento de la expansión de la matemática financiera debido a la apariencia de rigor que le confería el voluminoso aparataje de formulación, susceptibles de ser ampliado indefinidamente mediante la introducción de hipótesis sobre la evolución cronológica de las variables, queda reducido a determinados casos particulares muy puntuales de los mercados en los cuales existen información sobre arrendamientos libres. Porque, además de la dificultad de separar la renta de los flujos de caja, cuando se trata de un inmueble u otro activo no financiero aislado si no existe un mercado transparente de cuotas de arrendamientos, en todos los casos, incluyendo la valoración financiera, las hipótesis sobre el tipo de capitalización también resultaron sumamente duras. Además, sitúa la



capitalización de rentas, flujos de caja, beneficios, ganancias o cash flow, en el campo de la valoración unidimensional, en la cual, al igual que ocurre en la primera formulación de los métodos comparativos, se pretende explicar el valor económico de un bien mediante una sola variable.

4.2.3 Importancia.

Según Fernández, F. (2013), valorar una empresa es de gran importancia porque es una forma de enfrentarse a la realidad de mercado, de compararse con empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y es una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

La valoración de empresas es de suma importancia, es una herramienta útil para los accionistas que están interesados en una apertura comercial, esto facilita obtener e incrementar las utilidades de su empresa y maximizar el valor de las acciones. Además, que ayuda a la planificación estratégica y a las decisiones de inversión.

4.2.4 Propósitos.

Fernández, P. (2008), expone que una valoración sirve para distintos propósitos:

- ◆ Operaciones de compraventa :

“Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar y para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender”.

Esto indica cuanto es el precio que deberá pagar el comprador por un bien que necesita obtener y como a la vez el vendedor tiene un precio fijado por el cual venderá su bien para obtener su ganancia.

- ◆ Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa:

"Es para decidir en qué valores concentrar su cartera, aquellos que le parezcan más infravalorado por el mercado, también la valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias”.



Las empresas que necesitan Cotizar en bolsa o que ya cotizan en bolsa para valorar su empresa, deberán tener presente que es necesario analizar y tomar en cuenta la decisión en donde van a concentrar su cartera y disminuir el riesgo de pérdida y que nivel de valoración tiene en el mercado, porque al compararse las empresas permite que se adquieran nuevas estrategias.

◆ Herencias y testamentos:

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

◆ Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:

La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio también sirven para dar un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, fusionarse, comprar otras empresas o crecer.

Permite tomar decisiones que ayuden a tomar medidas en el negocio de como plantear estrategias que conlleven a dar un mejor seguimiento a la empresa que permita que aumenten sus bienes y hacer que el negocio siga creciendo.

◆ Planificación estratégica:

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

Para que una empresa marche adecuadamente esta deberá constar con una planificación estratégica que permita orientar y poder decidir cuáles son los bienes y servicios adecuados en que seguir invirtiendo y dejar de invertir.

4.2.5 Diferencia entre valor y precio

Fernández, P. (2008), manifiesta que “Una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio”.



El comprador, considera al valor como aquel que trata de determinar el valor máximo que debería estar dispuesto a pagar 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, en la cual se acuerda un precio.

Una empresa puede tener distinto valor para diferentes compradores por diferentes razones:

- ◆ Distintas percepciones sobre el futuro del sector y de la empresa.
- ◆ Distintas estrategias
- ◆ Economías de escalas
- ◆ Economías de complementariedad

El precio es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa.

4.2.6 Aspectos críticos de una valoración

Fernández, P. (2008), en su documento de investigación explica los siguientes aspectos críticos:

- ◆ Dinámica:

La valoración es un proceso. El proceso para la estimación de los flujos esperados y la calibración del riesgo de las distintas actividades y de las distintas unidades de negocio es fundamental.

- ◆ Implicación de la empresa:

Los directivos de la empresa han de estar implicados en el análisis de las empresas, del sector y en las proyecciones de flujos.

- ◆ Multifuncional:



La valoración no es una competencia exclusiva de la dirección financiera. Para una buena valoración es esencial que directivos de distintos departamentos intervenga en las estimaciones de los flujos futuros y en el riesgo de los mismos.

◆ **Estratégica:**

La técnica de actualización de los flujos es similar en todas las valoraciones, pero la estimación de los flujos y la calibración del riesgo han de detener en cuenta la estrategia de cada unidad de negocio.

◆ **Remuneración:**

En la medida en que la evaluación incorpora objetivos (ventas, crecimiento, cuota de mercado, rentabilidad, inversiones...) de los que dependerá la remuneración futura de los directivos, el proceso y la propia valoración ganan en calidad.

◆ **Opciones reales:**

Si la empresa dispone de opciones reales, estas se han de valorar convenientemente. Las opciones reales requieren un tratamiento del riesgo totalmente distinto a las actualizaciones de flujos.

◆ **Análisis histórico:**

Aunque el valor depende de las expectativas futuras, un concienzudo análisis histórico de la evolución financiera, estratégica y competitiva de las distintas unidades de negocios es fundamental para evaluar la consistencia de las previsiones.

◆ **Técnicamente correcta:**

La corrección técnica se refiere fundamentalmente a: cálculos de flujos, tratamientos adecuados del riesgo que se traduce en las tasas de descuento, coherencia de los flujos utilizados a las tasas aplicadas, cálculo del valor residual y el tratamiento de la inflación.



4.2.7 Métodos.

Romero, F. (2013), expresa que para valorar empresas existen dos tipos de métodos: Estáticos (contables-múltiplos) y Dinámicos (Rentabilidad futura):

4.2.7.1 *Métodos Estáticos:*

Se les denomina así porque parten y analizan una posición financiera actual y no tienen en consideración el potencial de rendimiento futuro de la empresa.

Dentro de los principales métodos estáticos podemos encontrar:

4.2.7.1.1 **Los métodos contables:**

Toman información del estado de situación financiera;

4.2.7.1.1.1 Fernández, P. (2008), **Valor en libros:**

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

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

Romero, F. (2013), considera que este método tiene como ventajas la simplicidad de cálculo, fácil interpretación y valor referencial básico; y dentro de las desventajas están: considera valores contables no liquidables, no considera potencial de la empresa y no considera otros intangibles tales como: posición de mercado, marcas, administración.

4.2.7.1.1.2 Fernández, P. (2008), **Valor en libros ajustado:**

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Esto solo se consigue cuando los valores de



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

Según Romero, F. (2013), a través de este método intentan ajustar cifras del balance a valores de mercado y permiten valorar más razonablemente factores como liquidez, rentabilidad, exigibilidad, productividad, entre otros.

Entre las ventajas que presenta valores más realistas, permite identificar causas de creación o destrucción de valor y valor referencial básico; y las desventajas que este método tiene es que toma demasiado tiempo actualizar cuentas y realizar ajustes, definir una fecha tope de actualización, requiere de costos adicionales por peritajes técnicos y no considera el potencial de la empresa.

4.2.7.1.1.3 Romero F. (2013), **Valor de reposición:**

“Se basa en calcular cuánto le cuesta al comprador crear una infraestructura productiva igual a la que se tiene o reemplazar su infraestructura actual con otra de iguales características”.

Las ventajas son que los valores están más cercanos a los precios de mercado y es adecuado para calcular valores de aporte de bienes a otra sociedad; y la única desventaja que tiene que no considera el potencial de la empresa para generar valor en el futuro al igual que los métodos anteriores.

Fernández, P. (2008), considera que este método es también llamado como **valor sustancial:** porque “Representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando”.

Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas).

Se suelen distinguir tres clases de valor sustancial:

- ◆ Valor sustancial bruto: Es el valor del activo a precio de mercado.



- ◆ Valor sustancial neto o activo neto corregido: Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible, también se conoce como el patrimonio neto ajustado.
- ◆ Valor sustancial bruto reducido: Es el valor sustancial bruto reducido solo por el valor de las deudas sin coste.

4.2.7.1.1.4 Fernández, P. (2008), **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 cancelen sus deudas. Este se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnización a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de liquidación).

Romero F. (2013), sostiene que “este método supone que la empresa no continuara operando”.

Las ventajas que este tiene es que toma valores más cercanos a precios de mercado y realización de activos y dentro de las desventajas están: las cifras que generalmente se obtienen son inferiores al valor en libros y solo se debe utilizar para efectos de liquidación real de una empresa.

4.2.7.1.2 **Métodos por múltiplos:**

Fernández, P. (2008), expresa que “Son los métodos que toman información del estado de resultado o flujos de efectivo, estos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador”.

4.2.7.1.2.1 Romero, F. (2013), **Múltiplos de cotización:**

“se basan en estimar el valor de una empresa mediante la comparación de esta con el valor de otras empresas de similares características que cotizan en bolsa”.

Para poder aplicar esta metodología, se deben seguir los siguientes pasos:

- ◆ Realizar un estudio pertinente de la empresa objetivo.



- ◆ Realizar un análisis y selección de empresas comparables.
- ◆ Seleccionar y calcular los múltiplos apropiados y sus respectivos componentes.
- ◆ Aplicación de los resultados a la empresa objetivo.
- ◆ Seleccionar un rango de valoración.

Estudio de la empresa objetivo:

- ◆ Actividad que desarrolla (análisis de productos y /o servicios que ofrecen).
- ◆ Historia de la compañía.
- ◆ Características del sector (proveedores, clientes, competidores, marco legal) y posicionamiento dentro del mismo (cuota de mercado).
- ◆ Países y mercados en los que operan.
- ◆ Estructura de propiedad (accionistas e inversionistas).
- ◆ Análisis de los datos de mercado (en caso de cotizar en bolsa).
- ◆ Análisis de estados financieros de los últimos tres años (como mínimo).
- ◆ Estructura de la organización.
- ◆ Evaluación de la dirección.
- ◆ Política de empresas (estratégico, financiero, recursos humanos)

Dentro de los métodos de múltiplos de cotización se derivan los siguientes:

4.2.7.1.2.1.1 Price -Earnings Ratio (PER) que en español significa “tasa de ganancia sobre precio”:

Gordon, José Luis (2016), expone que el Ratio Precio-Beneficio (PER) expresa lo que paga el mercado por cada unidad monetaria de beneficio”.

En general, un valor de PER alto indica que el mercado estima que la empresa tiene elevadas expectativas de crecimiento, puesto que el precio de las acciones refleja las expectativas positivas sobre una empresa con precios al alza de las acciones, mientras que los beneficios aún no reflejan esas expectativas hasta meses después con incremento de los resultados. A medida que los beneficios recojan esas expectativas la relación que establece el PER irá disminuyendo, si el precio de las acciones permanece estable; o seguirá subiendo



o bajando en función de las expectativas positivas o negativas, respectivamente, sobre la empresa.

Un valor de PER bajo indica que la empresa tiene un crecimiento lento o bajo puesto que si las acciones no ascienden es como consecuencia de que la empresa tiene pocas expectativas de crecimiento de beneficios en el futuro.

Pero un PER alto no significa que las acciones estén caras y, por tanto, que haya que vender las acciones de esa empresa, puesto que si las expectativas de crecimiento de la empresa son aún superiores esto implicará un PER superior; en caso contrario, sí habrá que venderlas.

Las ventajas principales de esta ratio son que permite la comparación entre empresas del mismo sector que cotizan en bolsa, entre las empresas y el mercado en el ámbito nacional e internacional (teniendo en cuenta las diversas políticas contables internacionales) y permite su cálculo, aunque las empresas no paguen dividendos.

Sus inconvenientes principales se deben a que relaciona dos magnitudes calculadas en momentos distintos, el Beneficio Por Acción, el cual es obtenido a partir de los estados financieros de la empresa y, por tanto, hace referencia al pasado; y el precio de las acciones en el mercado, el cual hace referencia a las expectativas que tienen los inversores para el futuro de la empresa. El modo de solucionar este inconveniente es utilizar un Beneficio por Acción estimado. Así mismo, se trata de un indicador que no se puede utilizar en empresas que no obtienen beneficios.

Es el múltiplo más utilizado por inversores y mercado.

Fernández, P. (2008), manifiesta que “El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER”.

Donde;

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



Romero, F. (2013), considera que: El PER debe ser coherente con el sector productivo y la empresa, el múltiplo debe aplicarse a bases de beneficio comparables.

$$PER = \frac{\textit{Capitalizacion Bursatil}}{\textit{Beneficio Neto}} = \frac{\textit{Precio de la accion}}{\textit{Beneficio Por Accion (BPA)}}$$

PER es el valor de mercado de la empresa (número de acciones por acción entre los beneficios de la empresa (beneficios netos).

Factores que puede permitir un PER alto o bajo:

- ◆ El sector en el que se desenvuelve la empresa puede estar deprimida o puede apreciarse de manera coyuntural o estructural.
- ◆ La empresa puede tener una estructura financiera saludable o débil (el resultado obtenido por el PER se verá influido por el nivel de apalancamiento).
- ◆ La empresa puede contar con ventajas competitivas únicas y sostenibles.
- ◆ La administración de la empresa puede o no ser de primera línea.

Dentro de las ventajas esta la facilidad de obtener estimaciones de PER futuros dados que el BPA es una de las proyecciones más comúnmente estudiadas por los analistas financieros.

Las desventajas son que los resultados del PER puede sufrir distorsiones debido a las diferentes políticas contables entre países y el nivel de apalancamiento de empresas comparables.

4.2.7.1.2.1.2 PER Relativo

Relaciona el PER de la empresa comparable con el PER del país donde se encuentra la empresa objetivo.

$$PER\ Relativo = \frac{PER\ de\ la\ empresa}{PER\ pais}$$

La ventaja es que es adecuado para comparar empresas de distintos países y tiene desventajas porque puede distorsionarse por los diferentes ciclos económicos en los



distintos países y puede estar excesivamente influido por algunos factores o empresas dominantes.

4.2.7.1.2.1.3 Ratios Valor-Beneficio

Relaciona el valor bursátil y los beneficios antes de intereses e impuestos.

$$VB = \frac{VE \text{ ó } FV}{BAIT \text{ ó } EBIT}$$

Donde;

VE: valor de la empresa

FV es el acrónimo en inglés FirmValue (Valor de la empresa)

BAIT: beneficio antes de intereses e impuestos

EBIT es el acrónimo inglés Earnings Before Interest and Taxes (beneficio antes de intereses e impuestos).

La ventaja es que al contrario que el PER, con esta ratio se puede ignorar el grado de apalancamiento, porque su resultado no se verá distorsionado y la desventaja que tiene es porque se debe tomar en cuenta los diferentes principios de contabilidad que las diferentes compañías puedan aplicar para calcular BAIT.

4.2.7.1.2.1.4 Ratio Valor- Beneficio Mejorado

En esta forma de cálculo no se incluyen las depreciaciones y amortizaciones en el denominador.

$$VB_m = \frac{VE \text{ ó } FV}{BADIT \text{ ó } EBITDA}$$

VBm: Valor- Beneficio mejorado



EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations) que en español significa ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Dentro de las ventajas están que es ideal para aplicar a empresas cíclicas, ideal para comparar empresas de diferentes países y también se puede ignorar el grado de apalancamiento y como desventaja esta que se han de tener en cuenta los diferentes tipos de contabilidad que las diferentes compañías puedan aplicar para calcular BADIT.

4.2.7.1.2.1.5 Ratio Valor-Flujo

Relaciona el valor bursátil con los flujos de fondos esperados.

Este ratio tiene como ventajas que es excelente para evitar las diferencias en políticas contables que pueden afectar a los resultados y también es ideal para empresas cíclicas y los inconvenientes que presenta es el que puede no ser adecuado en empresas de alto crecimiento, porque puede ser muy pequeño o incluso negativo; y al contrario que con el PER, los analistas financieros no suelen estimar flujos de fondos futuros.

4.2.7.1.2.1.6 Ratio Precio- Valor

Relaciona el precio de cotización con el valor contable de una acción.

$$PV = \frac{\text{Capitalizacion Bursatil}}{\text{Valor en libro de Patrimonio}} = \frac{\text{Precio (Cotizacion)}}{\text{Valor Contable Por accion}}$$

La ventaja se centra en que es ideal para analizar empresas muy intensivas en capitales y como desventaja está en la falta de acuerdos para identificar algunos pasivos que ciertas compañías consideran como recursos propios y otras como recursos ajenos.

4.2.7.1.2.1.7 Yield (Dividendo)

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.



Relaciona las dos vías por las cuales un accionista puede obtener una remuneración vía dividendos (unitarios por acción – DPA) y vía aumentos del precio de las acciones.

$$Yield = \frac{DPA \text{ ó } DPS}{Precio \text{ de la acción}}$$

DPS (Dividens Per Share) que significa dividendos por acción.

DPA: dividendos por acción.

A partir de los dividendos, se puede valorar una acción en base a información histórica de la empresa, e información financiera del sector industrial el cual determinara la rentabilidad mínima esperada de la acción.

$$Precio_{objetivo} = \frac{DPA_{comparable}}{Rentabilidad_{sector}}$$

La rentabilidad exigida a las acciones, también llamada coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados.

El problema principal del método es el cálculo de la tasa de crecimiento (g).

La metodología para calcular g es la siguiente:

- ◆ Crecimiento histórico: cálculo de la variación porcentual que ha sufrido un dividendo entre el periodo actual (n) y el inmediato anterior (n -1).

$$g = \frac{D_n - D_{n-1}}{D_{n-1}}$$

Donde;

g: tasa de crecimiento

D: dividendos



- ◆ Rendimiento sobre la reinversión: supone que las utilidades retenidas se reinvertirán a la misma rentabilidad del patrimonio (ROE).

$$g = ROE \times Tasa\ de\ Retencion$$

ROE (Returnonequity): Rentabilidad sobre recursos propios

$$ROE = \frac{Beneficio\ neto\ despues\ de\ impuestos}{Fondos\ propios}$$

Siendo que;

$$tasa\ de\ retencion = 1 - tasa\ de\ reparto$$

$$tasa\ de\ reparto = \frac{dividendos}{utilidades\ \acute{o}\ beneficios\ netos}$$

Siendo que tal proporción se cumple a nivel unitario:

$$g = ROE \left(1 - \frac{DPA}{BPA} \right)$$

DPA: Dividendos por acción

BPA: Beneficios o utilidades por acción

- ◆ Crecimiento geométrico promedio: Supone que en el futuro se repetirá la tasa de crecimiento observada en la evolución histórica de los dividendos en los últimos n años, y calcula la tasa anual equivalente de crecimiento de los mismos.

$$g = \left(\frac{DPA_n}{DPA_0} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

La ventaja es que es ideal para valorar empresas en sectores maduros y la desventaja es que las empresas de un mismo sector pueden tener políticas de dividendos muy dispares.



4.2.7.1.2.1.8 Ratio Valor – Ventas

Relaciona el valor bursátil de una empresa comparable con sus ventas.

$$VV = \frac{VE \text{ ó } FV}{Ventas}$$

VV: Valor- Ventas

- ◆ Identificar los ingresos o ventas netas.
- ◆ Revisar descuentos y devoluciones.
- ◆ Identificar ventas netas por tipos de productos, por clientes o tipos de mercado.
- ◆ Identificar otros ingresos: inversiones financieras, desinversiones de activos, diferencial cambiario.
- ◆ Identificar ventas relacionadas.

Ventaja: Ideal para empresas con márgenes similares.

Desventaja: Si la rentabilidad de las empresas comparables es muy variable, el Ratio es inadecuado.

4.2.7.1.2.1.8.1 Aplicación de resultados obtenidos a empresas objetivos

El rango de múltiplos obtenidos debe aplicarse a:

- ◆ Datos históricos de la empresa objetivo; estos datos deben de corresponder a la información contable del último periodo (generalmente el último año) de la empresa.
- ◆ Datos futuros (estimados) de la empresa objetivo; estos datos son elaborados y pueden encontrarse normalmente informes financieros publicados por analistas financieros.

Seleccionar rango de valoración:

- ◆ Realizar un gráfico con todos los valores obtenidos. Contribuye a realizar una selección óptima del rango de valoración final.



- ◆ Centrarse en el PER, es el ratio al que el mercado presta mayor atención. si se utilizan múltiplos de empresas de distintos países, se deberá utilizar el PER relativo.
- ◆ Ver valores generados por otros múltiplos; determinar si existen factores exógenos que puedan distorsionar resultados obtenidos por el PER.
- ◆ Valores generados por otros múltiplos pueden servir como criterios para decidir si el valor obtenido por el PER se inclina al alza o a la baja.
- ◆ Acotar los valores seleccionados dentro de un único rango de valores.
- ◆ Ser capaces de justificar el rango de valoración.

4.2.7.1.2.2 Múltiplos de transacción:

Busca estimar, el valor de la empresa objetivo a través del precio pagado por otras compañías comparables, que ya experimentaron anteriormente procesos de fusión o adquisición.

4.2.7.1.3 Métodos Mixtos (basados en el fondo de comercio o goodwill):

Fernández, P. (2008), sostiene que “Es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado”.

Parte de un punto de vista mixto porque realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro lado, añaden cierta dinamicidad a la valoración porque tratan de cuantificar el valor que generara la empresa en el futuro.

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 una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgos sectoriales, marcas, alianzas estratégicas) y es, por tanto, un valor añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta.

El problema surge a tratar de determinar su valor, porque no existe unanimidad metodológica para su cálculo. Algunas formas de valoración del fondo del comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración.



A grandes rasgos, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros.

En el siguiente cuadro se puede observar que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto, más el valor de fondo del comercio que según el método se utiliza se calcula de diferentes maneras:

Figura 1

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



<p>Método indirecto o método "de los prácticos"</p>	$V = \frac{\left(A + \frac{B}{i}\right)}{2}$ <p>que también puede expresarse como:</p> $V = A + \frac{(B - iA)}{2i}$ <p>i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.</p>
<p>Método anglosajón o método directo</p>	$V = A + \frac{(B - iA)}{tm}$ <p>La tasa tm es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.</p>
<p>Método de compra de resultados anuales</p>	$V = A + m(B - iA)$ <p>El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5.</p> <p>El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo</p>
<p>Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo</p>	$V = A + \frac{B - iV}{t}$ <p>Despejando;</p> $V = \frac{\left(A + \frac{B}{t}\right)}{\left(1 + \frac{i}{t}\right)}$



	<p>i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo.</p> <p>La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito</p>
--	---

Fuente: Métodos de valoración de empresa, documento investigativo Fernández, P. (2008)

4.2.7.2 Métodos Dinámicos:

Romero, F. (2013), expresa que estos métodos “Se basan en las proyecciones, sea de flujos de efectivo o de resultados de ejercicios estimados en un horizonte de tiempo, para luego evaluarlos a través de consideraciones de rentabilidades mínimas esperadas compensatorias del mayor o menor riesgo adquirido”.

4.2.7.2.1 Precio de la acción en el mercado:

Es aplicable solo a empresas que cotizan en bolsa. En este método el valor de la empresa es igual al valor de cotización de las acciones enlistadas en bolsa, multiplicado para el número total de acciones de una empresa.

4.2.7.2.2 Métodos basados en el descuento de flujos de fondo:

Según Fernández, P. (2008), estos métodos son aplicables a cualquier empresa, tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flow) que generara en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Estos constituyen el único método de valoración conceptualmente correcto. Para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.



En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa suponiendo su continuidad proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuentos de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flow correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores o dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad).

Método general para el descuento de flujos.

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

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

Siendo:

CF_1 = Flujo de fondos generados por la empresa en el periodo i ; VR_n = Valor Residual de la empresa en el año n ; K = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de mercado, para los flujos de fondos.



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

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo y obtener el valor residual en el año n aplicando la formula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante:

$$VR_n = CF_n \frac{(1 + g)}{(k - g)}$$

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

4.2.7.2.1.1 Determinación del cash flow adecuado para descontar y balance financiero de la empresa.

Antes de desarrollar los diferentes métodos de valoración en el descuento de flujos de fondos, es necesario definir los distintos tipos de flujos de fondos que puede considerarse para la valoración.

Para entender cuáles son los cash flow básicos que se puede considerar en una valoración, en el cuadro siguiente se presenta un esquema de las distintas corrientes de fondos que genera una empresa y las tasas de descuentos apropiadas para cada flujo.

Existen tres flujos de fondos básicos: El flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.



Figura 2

CORRIENTES DE FONDOS QUE GENERA UNA EMPRESA Y TASA DE DESCUENTO APROPIADA PARA CADA UNA.

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (<i>free cash flow</i>)	WACC. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF. <i>Capital cash flow</i>	WACC antes de impuestos

Fuente: Método de valoración de empresas, documento investigativo Fernández, P. (2008).

El más sencillo de comprender es el flujo de fondos para la deuda, que es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda). En muchos casos, el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable (o valor en libros) como una aproximación suficiente buena y rápida al valor de mercado.

El flujo de fondos libres (CFC) permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones: $D + E$). El flujo de fondos para los accionistas (CFac) permite obtener el valor de las acciones, que unido al valor de la deuda, permitirá también establecer el valor total de la empresa. Las tasas de descuento que deben utilizarse para el FCF y el CFac se detallan a continuación:

Muestra simplificada la diferencia entre el balance contable (completo) de la empresa y el balance financiero. Cuando se hace referencia al activo de la empresa (financiero), no se está hablando del activo en su totalidad, sino del activo total menos la financiación espontánea (en general, proveedores, acreedores...). Dicho de otra forma, el activo de la empresa (financiero) se compone de los activos fijos netos más las necesidades operativas de fondos. El pasivo (financiero) de la empresa está formado por los recursos propios (las acciones), y la deuda (en general, deuda financiera a corto plazo y largo plazo).



El termino valor de la empresa se designa habitualmente a la suma del valor de la deuda más el valor de los recursos propios (acciones).

4.2.7.2.2.2 Discounted Cash Flows (Descuento de flujos):

Consiste básicamente en la medición de la capacidad de una firma para generar flujos futuros. La rentabilidad de los flujos debe superar el costo de los recursos aportados como inversión para generar tales flujos. La tasa de descuento para los flujos de fondos puede ser variables o constantes, dependiendo de la estructura de capital de la empresa. Los diferentes flujos futuros provienen de cada elemento de la empresa (Activo, deuda, patrimonio).

La premisa fundamental es que todos los métodos de valoración por Descuento de Flujos de Fondos obtienen el mismo resultado con respecto al valor de la empresa.

Para lograr esta consistencia, se debe calcular adecuadamente los flujos de caja exclusivos para propósitos de valoración y calcular adecuadamente las tasas de descuento que sean aplicables a cada uno de los flujos de caja calculados.

El mecanismo de descuento de los flujos de fondos es a través del Valor Actual Neto (VAN) por el cual los flujos de efectivo futuros son actualizados a una tasa que representa el costo de capital.

Los elementos para calcular el VAN son: el flujo de fondos apropiado y la tasa de descuento apropiada.

4.2.7.2.2.2.1 Pasos para calcular el flujo de fondos apropiado

Según Romero, F. (2013), se debe realizar una proyección del estado de flujos de efectivo en base a:

- ◆ Proyección de ingresos en base a regresiones estadísticas.
- ◆ Proyección de costos fijos y variables en base a análisis de riesgo de apalancamiento operativo.
- ◆ Proyección de costos y gastos contables en base a proyección de márgenes de utilidad.



- ◆ Proyección de activos y pasivos corrientes más relevantes en base a rotaciones y ciclo de conversión de efectivo.
- ◆ Proyección de inversiones en activos no corrientes y establecimiento del cronograma de inversiones.
- ◆ Determinación de la estructura óptima de capital en base a análisis de riesgo de apalancamiento financiero.
- ◆ Proyección de Estados de resultados y Estado de Situación Financiera.
- ◆ Calculo de las NOF.

Según Núñez, R. (2013), las necesidades operativas de fondos (NOF), son las inversiones necesarias que la empresa debe llevar a cabo para desarrollar su actividad de explotación, sin estas inversiones la empresa puede paralizar su actividad, como por ejemplo, si en la fase de almacenamiento de una empresa esta debe contar con un mínimo de materias primas (inversiones) en el almacén para abastecer a la fábrica y no paralizar la producción, lo mismo sucede en la tienda, donde debe de contar con los niveles óptimos de mercadería para la venta, además, si los clientes solicitan un crédito, entonces, se debe contar con recursos para financiarlos.

Así como la empresa concede créditos, los proveedores y acreedores también financian a la empresa, a esta financiación sin coste se le denomina financiación espontanea o pasivo corriente operativo. Por lo tanto, a todas las inversiones necesarias les descontamos la financiación espontanea para obtener las NOF netas.

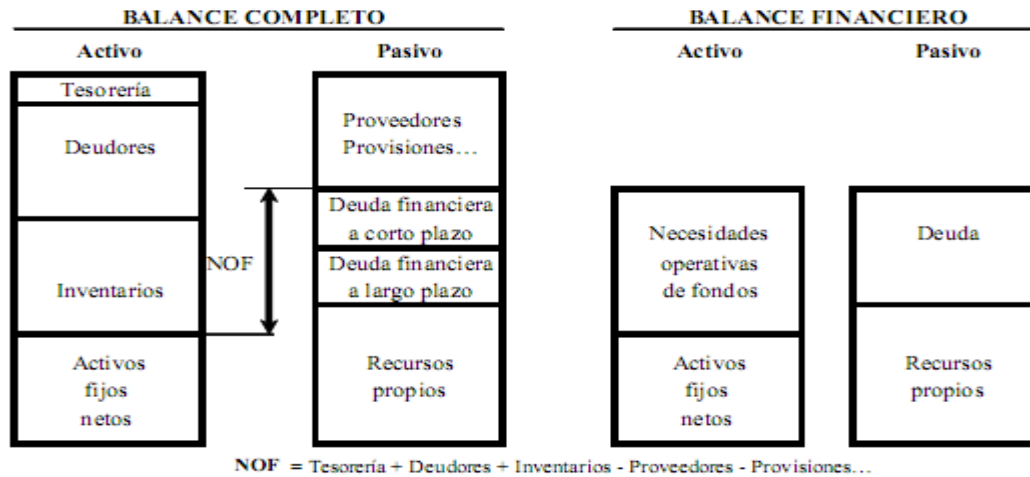
$$NOF \text{ netas} = \textit{Existencias} + \textit{clientes} - \textit{Proveedores}$$

$$NOF \text{ netas} = \textit{Activo corriente operativo} - \textit{Pasivo corriente operativo}$$

Figura 3



NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)



Fuente: Método de valoración de empresas, Documento investigativo Fernández, P. (2008).

Según Romero, F. (2013) Toda vez que se ha proyectado los estados de situación financiera y resultados integrales, se debe proyectar el Estado de Flujos de Efectivo para así obtener los flujos de fondos a actualizarse, de acuerdo con el método que se vaya a utilizar.

Conociendo que el Estado de Flujos de Efectivo proporciona información sobre los flujos de las actividades de operación, inversión y financiación, se debe tener presente que inversiones de la empresa producen que flujos y que tipo financiamiento para tales inversiones, produce que flujos.

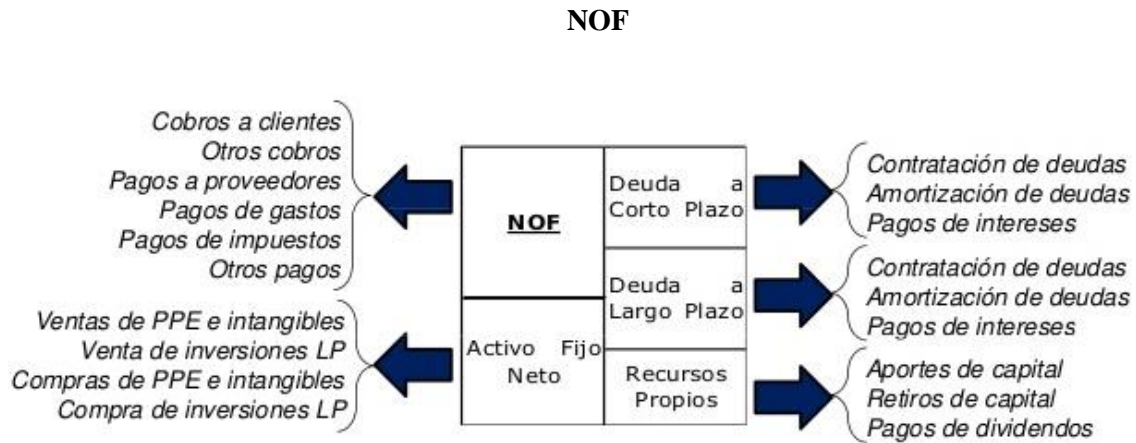
Así, los flujos de actividades de operación e inversión son procedentes del activo, y los flujos de actividades de financiación son procedentes de las deudas y del patrimonio.

INVERSIONES DE LA EMPRESA Y SU FINANCIAMIENTO

¿Qué flujos produce las inversiones de la empresa? ¿Qué flujos produce el financiamiento para realizar tales inversiones?

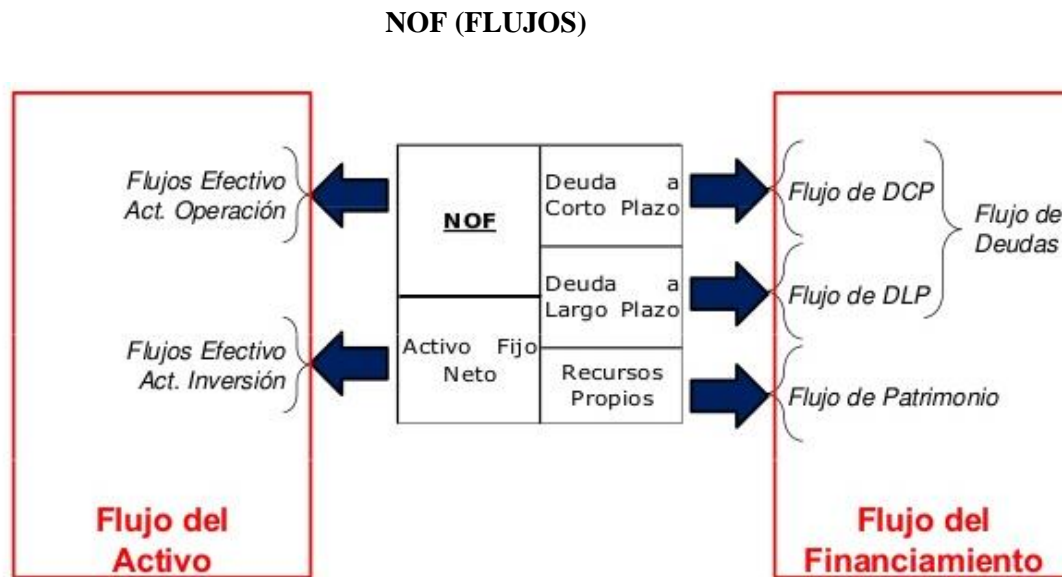


Figura 4



Fuente: Valoración de Empresas, programa Romero, F. (2013)

Figura 5



Fuente: Valoración de Empresas, programa Romero, F. (2013).

Donde;

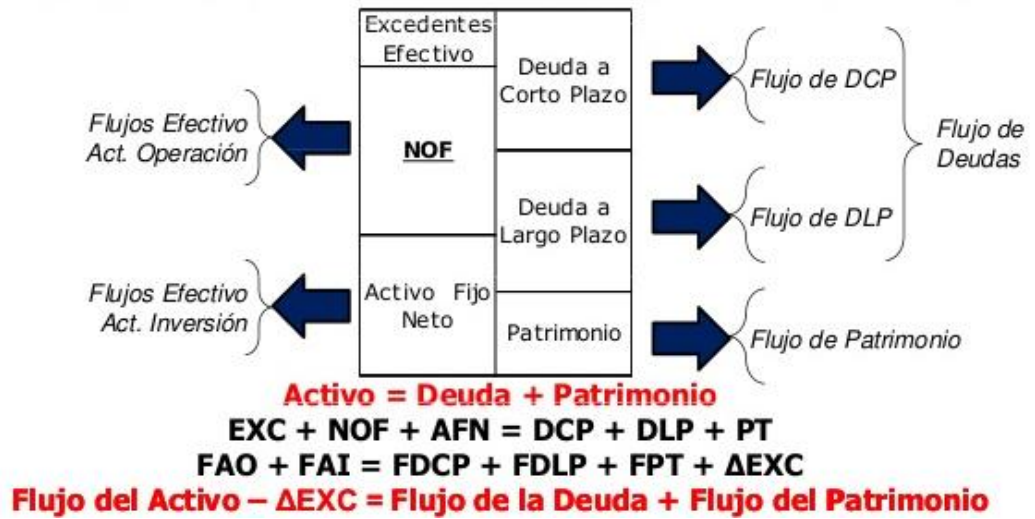
DGP: Deuda de corto plazo

DLP: Deuda de largo plazo

Br. Jeisel Luceila Barrios Aguirre
Br. Cindy Brigitte Selva Ríos



Figura 6



Fuente: Valoración de Empresas, programas Romero, F. (2013).

(Excedentes de efectivo más NOF más el activo fijo neto) = (Deuda de corto plazo más deuda de largo plazo más patrimonio).

(Flujo de efectivo de actividades de operación más flujo de actividades de inversión) = (flujo de deuda de corto plazo más flujo de deuda de largo plazo más diferencia de excedentes de efectivo).

Conociendo que los excedentes de efectivo causan una distorsión en la igualdad entre los flujos del activo y los flujos de financiamiento, se debe tener presente que los flujos del activo menos los excedentes es igual a los flujos del financiamiento (Flujos del activo menos los excedentes es igual a los flujos de deuda más flujos del patrimonio).

4.2.7.2.2.3 Capital Cash Flows:

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



Por tanto;

$$CCF = CF_{ac} + CFd = CF_{ac} + I - \Delta D$$

$$I = D \times Kd$$

CFac: flujo de fondos para los accionistas

CFd: flujo de fondos para la deuda

I: intereses

D: devolución del principal

Kd: rentabilidad exigida a la deuda

Más allá de la clasificación de los flujos de operación y de inversión, los flujos del activo menos los excedentes se conocen también financieramente como flujos de capital o flujo de caja del capital.

Por ende el flujo de caja del capital es igual al flujo de caja de la deuda más el flujo de caja del patrimonio.

A partir del capital cash flow (CCF) y del WACC_{BT} (Weighted Average Cost of Capital) que en español significa coste ponderado de los recursos, antes de impuesto.

Los capital cash flow son los cash flow disponibles para todos los poseedores de títulos de la empresa (deuda y acciones), y equivalen al cash flow disponible para las acciones (CFac) más el cash flow que corresponde a los tenedores de deuda (CFd).

$$E_0 + D_0 = VA_0[E_0\{CCF_t\}; WACC BT_t]$$

Esta fórmula indica que el valor de la deuda hoy (D) más el de las acciones (E) es igual al capital cash flow (CCF) esperados descontados al coste ponderado de la deuda y los recursos propios antes de impuestos (WACC_{BT}). VA: Valor Actual.



De este método se divide en dos flujos:

4.2.7.2.2.4 Free Cash Flows (flujo de caja libre)

Es un flujo que está libre del efecto positivo de las deudas, es decir del escudo fiscal.

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

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

La contabilidad no puede proveernos directamente dichos datos porque, por una parte, utiliza el enfoque de lo devengado y, por otra, asigna sus ingresos, costes y gastos basándose en criterios que no dejan de ser arbitrarios. Estas dos características de la contabilidad distorsionan la percepción del enfoque relevante a la hora de calcular flujos de fondos, que debe de ser el enfoque de “caja”, es decir, dinero efectivamente recibido o entregado (cobros y pagos). Sin embargo, ajustado a la contabilidad según esta última perspectiva, se puede calcular el flujo de fondos de interés que se tenga.

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



flujo de fondos para los accionistas, que es otra de las variantes de los cash flow que se utilizan para valoraciones.

4.2.7.2.2.4.1 *Calculo del valor de la empresa a través del free cash flow*

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flow utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado de los (WACC)

$$E + D = \text{Valor Actual [FCF; WACC]}$$

Donde;

$$WACC = \frac{EK_e + DKd(1 - T)}{E + D}$$

Siendo:

D = Valor de Mercado de la deuda.

E = Valor de mercado de las acciones.

Kd = Coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda.

T = Tasa impositiva.

Ke = Rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas.

El WACC se calcula ponderando el coste de la deuda (Kd) y el coste de las acciones (Ke), en función de la estructura financiera de la empresa. Esta es la tasa relevante para este caso, como estamos valorando la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en la proporción que financian la empresa.

El flujo de fondos disponibles para las acciones (CFac) se calcula restando al flujo de fondos libre los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de una nueva deuda.



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

$$CF_{ac} = FCF - [\textit{Intereses pagados} \times (1 - T) - \textit{pagos principal} + \textit{nueva deuda}]$$

T: tasa de impuesto.

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

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

A partir del cash flow disponible para las acciones (CF_{ac}) y de la rentabilidad exigida a las acciones (K_e).

La fórmula indica que el valor de las acciones (E), es el valor actual neto de los cash flow disponible para las acciones esperados descontados a la rentabilidad exigida a las acciones (K_e).

$E_0 \{CF_{ac}t\}$ es el valor esperado en $t=0$ del cash flow disponible para las acciones en t.

$$E_0 = VA_0 [E_0 \{CF_{ac}t\}; K_{et}]$$



La fórmula indica que el valor de la deuda (D) es el valor actual neto de los cash flow esperados para la deuda (CFd) descontados a la rentabilidad exigida a la deuda (Kd). $E_0 \{CFd_t\}$ es el valor esperado en $t=0$ del cash flow para la deuda en t, que es la diferencia entre los intereses pagados ($N_{t-1}r_t$) y el aumento de deuda ($N_t - N_{t-1}$).

$$D_0 = VA_0 [E_0\{CFd_t\}; Kd_t]$$

$$CFd_t = N_{t-1}r_t - (N_t - N_{t-1}).$$

4.2.7.2.2.4.2 A partir del free cash flow (FCF) y del WACC (coste ponderado de los recursos).

La fórmula indica que el valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) es el valor actual de los free cash flow (FCF) esperados que generara la empresa, descontados al coste ponderado de los recursos, después de impuestos (WACC):

$$E_0 + D_0 = E_0\{FCF_t; WACC_t\}$$

La expresión que relaciona el FCF con el CFaces:

$$CFac_t = FCF_t + \Delta N_t - N_t - 1.r_t(1 - T_t)$$

ΔN_t es el aumento de deuda. $N_{t-1}r_t$ son los intereses pagados por la empresa en t.

El WACC es la tasa a la que se debe de descontar el FCF para que la ecuación proporcione el mismo resultado que proporciona la suma es:

$$E_0\{E_t\} = E_0\{E_{t-1}(1 + Ke_t)\} - E_0\{CFac_t\}$$

$$E_0\{D_t\} = E_0\{D_{t-1}(1 + Kd_t) - CFd_t\}$$

El cash flow disponible para las acciones (CFac) coincide con la suma de todos los pagos de la empresa a los accionistas, principalmente dividendos y recompra de acciones.

A la suma de D y E se denomina con frecuencia “valor de la empresa”.



El free cash flow es el hipotético CFac si la empresa no tuviera deuda.

$$WACC_t = [E_{t-1}Ke_t + D_{t-1}Kd_t] - N_{t-1}$$

$$WACC_t = \frac{[E_{t-1} + D_{t-1}Kd_t(1 - T)]}{[E_{t-1} + D_{t-1}]}$$

Tax shield cash flows (flujo de caja del escudo fiscal): Es la reducción en los impuestos corporativos por la deducibilidad del gasto financiero generado por las deudas.

4.2.8 Modelos de valoración de empresas

4.2.8.1 Creación de Valor

Según Romero, F. (2013), las creaciones de valor se basan en la proyección de resultados para analizar de forma más detallada si la rentabilidad futura, medida a través de ciertos ratios financieros ampliamente conocidos, puede superar el costo de las fuentes de financiamiento de la empresa.

Se le conoce Creación de valor a la rentabilidad que obtiene el inversionista cuando esta es superior a la rentabilidad que esperaba obtener como compensación a su riesgo, luego de recuperar su inversión, entonces ve aumentada su riqueza en un nivel mayor al de sus expectativas.

El Valor Actual Neto (VAN) como medida de creación de valor

El VAN es el valor neto o diferencia entre las inversiones realizadas y los flujos de efectivo futuros esperados.



Tales flujos de efectivo se toman considerando el valor del dinero en el tiempo, es decir se descuentan o actualizan a lo que valdrían el día en que se hace la primera inversión, o que es lo mismo, a valor presente.

El VAN es un indicador ideal por cuanto muestra y mide:

- ◆ La recuperación de la inversión
- ◆ La obtención de la rentabilidad que desea ganar; y
- ◆ La obtención de una rentabilidad adicional, luego de recuperar la inversión y ganar lo que se tenía planificado ganar.

El VAN mide la creación de valor, no obstante, lo hace para todo el horizonte de valoración. Sin embargo, el VAN no dice nada sobre la creación (o destrucción) de valor por periodos.

$$VAN = BNA - Inversion$$

Dónde:

BNA es el beneficio neto actualizado (valor actual del flujo de caja o beneficio neto proyectado, el cual ha sido actualizado a través de una tasa de descuento).

$$VAN = -I_0 + \frac{F_1}{(1+K)^1} + \frac{F_2}{(1+K)^2} + \frac{F_3}{(1+K)^3} + \frac{F_4}{(1+K)^4} + \dots + \frac{F_n}{(1+K)^n}$$

Donde;

I: es la inversión,

F: flujo de caja para cada periodo

K: tasa de descuento

Se debe considerar que aunque una empresa genere utilidades, no necesariamente genera beneficios.

Utilidades: cuando los ingresos son mayores a los gastos.



Beneficios: cuando los resultados finales son mejores que los resultados iniciales.

Por ende, aunque una empresa genere perdidas, no necesariamente significa que no hubo beneficios.

La clave para determinar si una empresa está creando valor, está en poder medir el beneficio económico periodo por periodo.

Se detalla los siguientes modelos:

4.2.8.1.1 EVA (Economic Value Added) – “Valor Económico Añadido”

Según Sánchez, Oscar (2015), el Valor Económico Añadido “EVA” se define como el valor empresarial creado por una empresa en un intervalo de tiempo concreto (habitualmente un ejercicio económico. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$**EVA: Capital Invertido en la explotación** \times (**ROIC** - **CMPC**)$$

Donde;

ROIC (Return On Invested Capital) que significa Retorno sobre el capital invertido.

Cárdenas, Tatiana (2014), expone que el ROIC cuantifica la rentabilidad que han obtenido los inversionistas (accionistas y acreedores) por el capital confiado para financiar los proyectos de inversión emprendidos por la empresa.

El ROIC es un excelente complemento para los ratios de rentabilidad ROA (retorno sobre activos) y ROE (retorno sobre capital), a diferencia de estos ratios que toman como referencia al beneficio neto de la cuenta de resultados, el ROIC considera de la cuenta de resultados al margen operativo y al impuesto de sociedades sin incluir al gasto financiero.

Formula:

$$**ROIC = \frac{NOPAT}{Capital Invertido}**$$



Donde;

$$NOPAT = EBIT (1 - \text{tasa de impuestos})$$

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) que en español significa “Beneficio neto de explotación después de impuestos)

El capital invertido en la explotación (formado por aquellos activos inmovilizados y circulantes directamente vinculados a las actividades de explotación empresarial) se multiplica por el diferencial de la rentabilidad que generan esos activos por encima del coste de capital necesario para financiar toda esa actividad de explotación. Es decir, al final se trata de calcular la Rentabilidad Neta que es capaz de generar la compañía en 1 año.

CMPC significa Coste Medio Ponderado de Capital, conocido como WACC.

Según Cromwell, John (2016), EVA es la utilidad económica de base o cuánto valor agrega la inversión al negocio. El EVA proyecta cuál será la utilidad de la compañía después de impuestos después de restar el costo del capital en dólares de la utilidad de operación neta proyectada después de impuestos. La utilidad de operación neta se calcula al restar los gastos de depreciación y amortización relacionados a la utilidad de operación. Muchos negocios también necesitarán añadir los aumentos en la reserva de deudas incobrables y los gastos netos capitalizados en investigación y desarrollo. Las compañías también tienen que restar el efectivo gastado en el pago de impuestos. El resultado es la utilidad de operación neta después de impuestos.

4.2.8.1.2 RIM (Residual Income Method) que significa “Método de ingreso residual”

Según Cromwell, J. (2016), el ingreso residual también se basa en la utilidad económica, pero se basa más en las convenciones contables. El ingreso residual es el ingreso de operación neto proyectado de la inversión menos el costo monetario del capital del negocio. El ingreso de operación neto es la diferencia entre el ingreso generado por la inversión menos los gastos relacionados.



También expone que el valor económico agregado y el ingreso residual son modelos que los negocios usan para evaluar oportunidades de inversión. Estos modelos evalúan cuánto dinero se proyecta generar con la inversión excedente al costo de capital del negocio. La diferencia entre los métodos radica en la forma en la que cada uno calcula las utilidades proyectadas de la inversión. El EVA es el cálculo más complicado, debido a que hace más ajustes a las medidas contables de la inversión.

Tasa de retorno mínimo

Cromwell, J. (2016), explica que los inversionistas buscan que sus inversiones les generen el mayor retorno posible entre las oportunidades alternas de inversión disponibles. La tasa de retorno de estas otras oportunidades se conoce como el costo de capital. Los modelos del EVA y el ingreso residual usan el costo de capital, que pueden determinarse de varias maneras.

Por ejemplo, si un negocio va a costear un determinado proyecto al emitir nuevas acciones, el costo podría ser el retorno proyectado que los nuevos accionistas esperarían de su inversión. Si la compañía emite deuda, podría usar la tasa de interés asociada con el crédito, o el negocio podría usar un compuesto entre la tasa de retorno esperada por los inversionistas y la tasa de interés sobre la deuda pendiente del negocio. Esto se hace al calcular el costo promedio ponderado del capital.

Costo de capital

Para determinar el costo de capital en términos monetarios para el EVA y el ingreso residual, el negocio identificaría el valor de la inversión total en el proyecto. La inversión incluiría el dinero usado para comprar equipo, los créditos solicitados y el personal contratado. El negocio multiplicaría este total por el costo de capital, el resultado es el costo del capital en la moneda que la empresa usa.

Consideraciones

Cromwell, J. (2016), considera que las debilidades del EVA y el ingreso residual son que ambos se basan en proyecciones, lo que significa que el resultado de la inversión



podría ser una pérdida. Asimismo, elegir qué valor del costo de capital usar puede ser difícil y podría distorsionar los posibles retornos.

4.2.8.1.3 CVA (Cash ValueAdded) “Valor en efectivo añadido”

Leigh, Richards (2015), explica que el valor del flujo de efectivo agregado es un indicador del desempeño de una compañía, que evalúa cuánto dinero generan sus operaciones. Generalmente, un valor de efectivo agregado alto es positivo tanto para la compañía como para los inversionistas, ya que demuestra la capacidad de ésta para generar flujo de efectivo de un periodo financiero a otro, creando utilidades líquidas sólidas.

El valor económico agregado es un método relacionado, pero distinto, de medir el éxito de una compañía. A diferencia del valor de efectivo agregado, el económico mide todas las ganancias generadas por la empresa, en vez de tener en cuenta sólo el efectivo y sus equivalentes.

El valor del flujo de efectivo añadido o agregado es una medida financiera importante para los profesionales en finanzas corporativas.

Flujo de caja requerido

Todos los negocios tienen ciertos requisitos mínimos de flujo de caja, simplemente para mantener sus operaciones regulares. El flujo de caja requerido de un negocio hace referencia al monto de dinero mínimo que debe fluir regularmente para que el negocio se mantenga en operación. Si el flujo de caja está por debajo de este monto mínimo, la compañía puede estar en dificultades para pagar a proveedores y empleados, o cumplir con sus obligaciones de deuda.

Cálculo de valor de flujo de efectivo agregado

El valor del flujo de efectivo agregado puede considerarse como el valor sobrante del flujo de efectivo requerido de una compañía.

Sosa, Hesler (2014), expone que esta es una herramienta utilizada dentro de la gestión basada en valor. Para algunos expertos el modelo EVA concentra su análisis solo en



la generación de utilidades o beneficios, y siguiendo los principios de que la generación de valor no solo se relaciona con la obtención de utilidades sino también en la disponibilidad de efectivo. Por lo anterior se encargaron de diseñar el valor de flujo de efectivo agregado CVA, que se concentra en la determinación de los niveles de efectivo que genera la actividad del negocio, y en base a esos resultados pueden afirmar si se está creando o destruyendo valor.

Los creadores de éste modelo (europeo), coinciden con el modelo EVA en que todo negocio debe ser evaluado periódicamente utilizando técnicas que midan la creación o destrucción de valor, pero ésta evaluación debe de ir más allá de la simple medición de valor, debe incluir en su análisis técnicas de evaluación de los flujos de efectivo generados o consumidos.

En pocas palabras el CVA mide los flujos de efectivo descontados (Valor actual neto), ya que los flujos de efectivo y el valor del dinero en el tiempo son elementos que determinan la creación de valor.

El cálculo del CVA está asociado a los flujos de efectivo de una inversión estratégica o de una unidad de negocio, por lo que el CVA para toda una empresa viene dado por la sumatoria de los CVAs de las inversiones y/o unidades que la integran.

Antes de explicar la metodología utilizada por este modelo, es necesario identificar algunas de las consideraciones más relevantes del CVA para familiarizarse con su terminología; éstas se resumen a continuación:

El modelo del CVA identifica 2 categorías de inversiones:

- ♦ **Las Inversiones Estratégicas (IE):** Son aquellas que tienen como objetivo crear mayor valor o nuevo valor a los accionistas
- ♦ **Las Inversiones No Estratégicas (INE):** Se realizan con la finalidad de mantener el valor que están creando las IE.

Según esto, cada IE es seguida por un conjunto de INE que mantienen su potencial de generación de valor en el tiempo. Al identificar y diferenciar las IE de las INE, la gerencia



debe concentrarse en la evaluación y seguimiento de las IE, y no gastar tiempo en el conjunto de INE asociadas, ya que éstas constituyen un flujo de efectivo incluido dentro del desempeño financiero de una IE; las INE son el resultado de las IE pasadas, por lo que no deben ser evaluadas por separado. El CVA le permite al gerente concentrarse en un número limitado de inversiones y utilizar su tiempo de manera más eficiente; le provee información relevante sobre los resultados obtenidos con las decisiones de inversión pasadas, ayudándole a evitar que se repitan decisiones de inversiones deficientes y a identificar las que realmente son rentables y creadoras de valor. De esta forma, el modelo ayuda a aprender de los errores del pasado, a hacer la conexión entre el desempeño histórico y el desempeño futuro.

La rentabilidad y la creación de valor de un negocio están en función de 4 elementos:

- ◆ Fondos invertidos
- ◆ Flujos de efectivo operativos
- ◆ Vida económica de las inversiones,
- ◆ Costos de capital.

Un modelo que intente evaluar el potencial de generación de valor en una empresa debe considerar estos cuatro elementos, de lo contrario estaría analizándose la situación de la empresa de manera incompleta e incorrecta.

Los Elementos para el cálculo del CVA son:

- ◆ **Flujo de efectivo proveniente de operaciones (OFC):** Está asociado a las entradas netas de efectivo que se generan por las operaciones regulares del negocio (considerado en su totalidad, o por IE, o por departamento, dependiendo lo que se pretenda evaluar); se calcula considerando el beneficio operacional de la empresa, los movimientos de capital de trabajo y las INE, se pretende establecer un flujo de efectivo libre,
- ◆ **Flujo de efectivo operacional demandado OCFD:** Esta demanda de flujo de efectivo equivale a la cantidad de dinero necesario para satisfacer las expectativas de rendimiento de los inversionistas del negocio (accionistas y acreedores); en otras



palabras, el OCFD representa el costo del capital empleado en el negocio, planteado en términos similares a los propuestos por la metodología del EVA.

La principal diferencia entre ambos enfoques es que el CVA no considera el monto del capital empleado según su valor en libros, sino que calcula el monto de las inversiones estratégicas en operación y ajusta ese monto de acuerdo con la inflación de los períodos transcurridos, para obtener un valor actualizado del capital empleado en las actividades del negocio. Conociendo ese monto, y el costo de cada unidad de capital. Los creadores del modelo no consideran el escudo fiscal que existe ante los préstamos financieros, pero yo aconsejo tomarlos en cuenta porque ha sido restado en el OCF, de lo contrario se estaría alterando el cálculo.

Formula:

$$CVA = OFC - OCFD$$

4.2.8.2 Métodos de opciones reales:

Generalmente tiene su punto de partida en los métodos de descuento de flujo de fondos, pero analiza los resultados adicionales que se puede obtener por la toma de decisiones estratégicas.

La valoración financiera de empresas ayuda a identificar el valor de mercado y de los activos de las mismas, el cual se convierte en una necesidad competitiva porque puede compararse con otras empresas de su sector, sin embargo, para realizar la valoración existe diferentes métodos y modelos para su cálculo. En Nicaragua las empresas industriales han venido creciendo y han sido de gran importancia para la economía en el país, por ende es interesante y necesario hacer una valoración que permita identificar en si el valor tanto cuantitativamente como cualitativamente que tienen y que pueden tener en el futuro.



4.3 Valor cualitativo de la empresa de acuerdo a criterios de su entorno económico.

Según Guzmán Joaquín & Cáceres Rafael (2008), exponen que desde un punto de vista macroeconómico se pueden presentar diferentes características cualitativas del tejido empresarial, que estas en el ámbito empresarial afectan, en mayor o menor medida, a los procesos de crecimiento y desarrollo de la economía como son:

- ◆ **Tamaño empresarial.**

El tamaño o dimensión de la empresa quiere expresar el mayor o menor volumen de cada una de las magnitudes que sirven para explicar lo que es y lo que hace la unidad económica, es decir la capacidad e importancia que esta tiene en comparación con otras empresas. En definitiva, este concepto se apoya en la medida de las magnitudes económicas explicativas de la estructura y de la actividad de la empresa. Por tanto, el conocimiento del tamaño permitirá el poder diferenciar entre mayores y menores empresas.

- ◆ **Nivel de vulnerabilidad patrimonial.**

La vulnerabilidad patrimonial, se refiere a la propiedad de la empresa y a su localización geográfica. La empresa con un elevado nivel de vulnerabilidad patrimonial supone, un alto grado de penetración de la inversión exterior, esto es siempre positivo y saludable para el crecimiento económico y la generación de empleo, cuando la inversión interna presenta debilidades e insuficiencias estas a su vez, también presentan una parte de vulnerabilidad tanto mayor cuanto menor sea el tejido empresarial que pertenece.

- ◆ **Sectores productivos dominantes.**

En los procesos de producción de bienes y servicios intervienen gran cantidad de sectores y subsectores de actividad que contribuyen de distintas maneras al crecimiento y desarrollo de la economía.

Las actividades industriales son las que requieren de mayor nivel tecnológico, grado de especialización, volumen de inversión en el capital fijo y de mayor necesidad de bienes



de equipo para innovar y elevar su productividad. Las actividades de servicios tradicionales suelen acompañar al proceso central en forma de transporte, mantenimiento, limpieza e higiene de los centros de trabajo, las actividades de servicio se suelen situar al final de la cadena productiva, es decir, cerca al consumo.

Se podría decir que en la actividad industrial salvo en casos específicos durante el proceso de producción, la fase de transformación y elaboración este hace una pauta central en el mecanismo de generación de valor añadido que es la diferencia entre el importe de las ventas y el de las compras, es decir, la diferencia entre los precios de mercado y costos de producción, mientras que en los servicios tradicionales desempeñan un papel auxiliar o accesorio y se centra en esa pauta e incluso en su valoración económica.

◆ Dependencia productiva.

Esta hace referencia al nivel de contratación que una empresa presenta respecto al número de proveedores y de clientes. Un valor máximo de esta dependencia productiva respecto a los proveedores expresa que todos los input de la empresa se concentran en un solo proveedor y el valor máximo que tiene con los clientes indica que todas las ventas se realizan en un solo cliente, es empleada en empresas que trabaja exclusivamente con otra en condiciones de contratación.

La excesiva dependencia productiva respecto a los proveedores y clientes será un indicio de una elevada dosis de vulnerabilidad para la empresa, donde la mayor parte de su output e input está a expensas de decisiones y circunstancias ajenas que en muchos casos ponen en juego la supervivencia de la propia firma.

◆ La innovación.

Es la actividad empresarial que más se ha relaciona con el crecimiento económico. El empresario es innovador porque se encarga de introducir nuevos inventos en la actividad productiva.

Existen diversas maneras de generar valor en una compañía, ya sea por medio del marketing, de sus recursos humanos, del diseño del empaque, de la exclusividad o de la



atención al cliente, entre otras, en la creación de estrategias efectivas para cautivar todos los días a los clientes nuevos y a los que ya compran y ofrecerles un valor extra que los haga seguir apostando por los productos o servicios.

◆ Nivel de formación.

Al analizar el tejido empresarial se tiene que tener en cuenta el nivel de formación de los empleados, empresarios o directivos de las empresas. Desde una perspectiva macroeconómica, el nivel de formación de la mano de obra y de los empresarios ha incorporado al crecimiento de la economía. El empresario destaca habilidades que le ayudan a tratar situaciones de desequilibrio y relacionar la oferta de capacidad empresarial con el nivel de formación.

◆ La calidad.

Se refiere a las actividades que la empresa realiza para satisfacer con eficiencia. También tiene relación con los procesos de investigación y desarrollo, vinculada a actividades de investigación orientadas a lograr nuevos métodos de producción, técnicas de gestión y mejoras en los procesos de producción y productos.

La introducción de procesos de calidad en las empresas se enmarca en mejorar de forma continua y contempla aspectos, cualitativos, cuantitativos y social. Para las empresas adquiere sentido cuando les permite mejorar sus ventajas competitivas y su posición en el mercado.

Las diferentes calidades de productos son las que explican el notable crecimiento que ha tenido el comercio industrial entre países desarrollados.

En un análisis de una empresa es importante tanto la parte cuantitativa como la cualitativa. La parte cualitativa es más fundamental de lo que parece y de lo que se suele considerar en el mundo empresarial.

Los números que son muy significativos, no son más que el reflejo del pasado, porque muchas empresas con números brillantes han desaparecido, también compañías con



expectativas bastantes positivas han terminado en la quiebra, por es necesario combinar ambos factores.

El valor de la información varía con el tipo de empresa, es decir, que lo más importante de todo es reconocer que el valor de determinados datos cambia mucho según el tipo de empresa que se está estudiando.

4.3.1 Diferencia elementos cuantitativos y elementos cualitativos en un análisis

Los factores cuantitativos pueden ser considerado como una exposición estadística de la compañía, en ella se incluyen todas las cosas útiles de la cuenta de pérdidas y ganancias, el balance y entre otros que se pueden sub clasificar en categorías de capitalización, beneficios y dividendos, activos y pasivos y estadísticas operativas.

Los factores cualitativos se centran en asuntos como la naturaleza del negocio; la posición de la compañía dentro de su industria, sus características físicas, geográficas y operativas, el carácter de su directiva y finalmente la perspectiva de la compañía.

Las empresas brindan información sobre sus cuentas, expectativas, entre otras; pero hay cosas o elementos que no dice y que forman parte del valor de la empresa. Los factores cuantitativos son más fáciles de obtener.

4.3.2 Factores cualitativos: la naturaleza del negocio y sus perspectivas

Los factores cualitativos entre los que suelen llamar más la atención son en la naturaleza del negocio y al carácter de la directiva. Estos elementos son importantes, pero a la misma vez es difícil de tratar con ellos de forma inteligente.

Estas se basan en parte en resultados financieros, en el conocimiento sobre las condiciones específicas de la industria y en suposiciones.



El análisis cualitativo también refleja el valor de la empresa. Esta se centra en la calidad (calidad del producto, marca, opinión del consumidor o cliente, entre otros factores) a diferencia de lo cuantitativo que se refiere a las cantidades.

En el ámbito económico o comercial, cuanto mayor calidad, más valor.

4.4 La industria en Nicaragua

4.4.1 Concepto de industria

Según Solórzano, Rolando et al. (2010), es cualquier actividad económica. Ejemplo: industria textil, industria de telecomunicaciones, industria turística, industria minera, industria de la construcción, industria pesquera, industria del cine, industria naviera.

4.4.2 Definición de industria manufacturera

Según Solórzano, R. et al. (2010) Industria manufacturera es definida en la clasificación internacional industrial uniforme (CCIU), Revisión 3 de la organización de Naciones Unidas aquellas que comprenden las actividades económicas dedicadas a la transformación de materias primas en bienes (productos) materiales tangibles.

4.4.3 Historia de la industria Nicaragua

La industria nicaragüense ha transitado por distintas etapas.

- ◆ A partir de los años 50:

Se inician los primeros procesos de transformación de productos tradicionales.

- ◆ En los años 60:

Se instalan diversas empresas industriales orientadas al mercado común centroamericano, concentrándose en Nicaragua las industrias químicas y metalmecánicas además de las agroindustrias tradicionales.

- ◆ Durante la década de los 70:



Se da una fuerte expansión de la industria nacional, de tal manera que la industria nicaragüense se posiciona como la tercera en Centroamérica, por encima de Costa Rica y Honduras en términos absolutos y la segunda en términos per cápita después de la de El Salvador.

◆ Durante la década de los 80:

Algunas industrias de exportación originadas en el proceso de integración económica centroamericana desaparecieron mientras que el bloqueo comercial dio lugar a un fuerte crecimiento de la pequeña industria orientada al mercado interno. En esta década la industria nicaragüense se reduce y es sobrepasada por la de Costa Rica y Honduras, quedando en el último lugar en Centroamérica.

◆ A inicios de los años 90:

Se inicia un proceso de apertura unilateral del mercado interno que termino de afectar a las industrias locales menos preparadas para competir en un nuevo escenario mundial. La apertura externa de esos años fue acompañada por una acelerada desgravación arancelaria y por políticas de promoción de exportaciones que alentaron y fortalecieron las exportaciones pero que también indujeron al aumento de las importaciones, ante la demanda interna creciente y la debilidad de los sectores productivos para atenderla, principalmente en lo que respecta a bienes y servicios de medio y alto contenido tecnológico.

La economía nicaragüense tiene un grado de industrialización aproximado del 20%. En los últimos años la participación del Producto Interno Bruto (PIB) ha venido incrementando nuevamente, pero aun no alcanza el máximo logrado al final de la década de los 70 cuando llego al 25.6 % en 1980. El grado de industrialización se redujo durante la década de los 90 hasta 17.5% en el año 2000.



GRADO DE INDUSTRIALIZACION

Participación de la Industria Manufacturera en el PIB.

Figura 7

AÑOS	PORCENTAJE
1960	12,3
1970	23,0
1980	25,6
1990	22,2
2000	17,5
2005	18,1
2006	19,1
2007	19,8
2008	19,5
2009	19,2

Fuente: Banco Central de Nicaragua. Solórzano, R. et al. (2010)

◆ Entre el 2001 y 2009:

El sector industrial creció a un ritmo de 4.3% en promedio anual, por encima del crecimiento del sector agropecuario del 3%, mientras que en el comercio y los servicios lo han hecho a un ritmo del 4% promedio anual. Tal crecimiento fue insuficiente para recuperar la posición que el sector industrial nicaragüense tenía en los años 70 con respecto a los demás países centroamericano, teniendo en este año Nicaragua el PIB más pequeño.

A pesar de haber sido junto con la construcción, el sector de mayor generación de empleo en el periodo de 2001 a 2008, en 2009 se da una reducción del empleo industrial, este crecimiento no fue suficiente para absorber la fuerza de trabajo que cada año ingresa al mercado laboral, como tampoco lo fue para mejorar los salarios de los trabajadores y los ingresos de los miles de micro y pequeños empresarios, ni para reducir sustancialmente los



niveles de informalidad en las empresas del sector. Para el 2014 el aporte al PIB fue de 13,3.

La estructura de la industria nicaragüense es poco diversificada y concentrada en actividades tradicionales, principalmente de transformación de materias primas agropecuarias, forestales, de pesca y mineras. Las industrias grandes se centran en la producción de carne de res y pollo, azúcar y productos lácteos, bebidas, prendas de vestir, productos químicos, cemento, materiales de construcción y productos metálicos. Las medianas están principalmente en la industria de embutidos, conservas de frutas y vegetales, cuero, imprentas, productos farmacéuticos, etc.

Existe una dualidad en los niveles tecnológicos de la industria nacional, por una parte, tienen el uso de tecnologías modernas en empresas grandes, la mayoría de ellas de capitales extranjeros o transnacionales y por otra parte es la pequeña industria y los talleres artesanales y con bajos niveles tecnológicos y sistemas de producción artesanal o de nivel fabril básico.

La industria manufacturera constituye en la actualidad uno de los sectores de mayor generación de exportaciones, de ingresos fiscales y de empleo formal para la creciente población urbana en el país.

4.4.4 Industria de materiales de construcción.

El sector de la construcción es uno de los principales catalizadores del desarrollo económico de una nación pues no solamente puede generar de forma rápida grandes cantidades de empleo e ingresos, especialmente a sectores menos favorecidos en las áreas urbanas sino también por su papel en el desarrollo de la infraestructura económica y social, dentro de la cual la construcción de carreteras, viviendas y locales es uno de los indicadores más importantes del desarrollo.

Todos los materiales utilizados en la construcción provienen de las diferentes actividades industriales, maderas, cemento, bloques y ladrillos de arcilla, hormigón y cerámica, piedra triturada, aluminio, vidrio, etc. De allí la importancia de estas industrias



para suplir la demanda de la construcción por lo cual el desarrollo de estas empresas es de importancia estratégica para el país.

El crecimiento de la industria de materiales de construcción ha sido significativo y se espera que en el futuro siga siéndolo debido a los proyectos gubernamentales y privados que son de gran impacto para el desarrollo de la economía en el país, mejoras en las infraestructuras, entre otros aspectos, sin embargo, hay que tener en cuenta que en estas industrias inciden variables macroeconómicas que forman parte de ella y de su entorno.

4.5 Variables macroeconómicas que incide en la industria manufacturera en Nicaragua.

Las variables macroeconómicas son muy importantes y no se puede dejar a un lado porque la empresa se encuentra inmerso en una cierta coyuntura económica, es decir que depende de la situación actual de la economía y sus perspectivas futuras, la cual la perjudica significativamente a ella y a los distintos grupos que se encuentran en ella y en su entorno.

Las variables macroeconómicas más relevantes en este sector son las siguientes:

1. Producto Interno Bruto (PIB)

Banco Central de Nicaragua BCN (2004), expone que el PIB es el valor a precios de mercado de la producción corriente de bienes y servicios finales dentro del territorio nacional durante un periodo de tiempo.

Es utilizado como una medida indicativa de la riqueza generada por un país durante un periodo de tiempo, sin embargo, no mide la riqueza total con que cuenta el país, también se usa para comparar el nivel de bienestar entre países.

Un mayor PIB induce a pensar en un mayor bienestar. Para tratar de reflejar de mejor manera el bienestar debe ser relacionado con la población del país, de esta manera se obtiene una medida del PIB por habitante, lo que se conoce como PIB per cápita.



Según BCN (2012), el PIB per cápita es un indicador que se utiliza para medir el grado de bienestar de un país. Se calcula dividiendo el PIB entre el número total de habitantes.

El PIB per cápita presenta algunos inconvenientes como son:

- ◆ No toman en cuenta la distribución del ingreso
- ◆ Externalidades ambientales, entre otras.

Según BCN (2012), la importancia del PIB se centra en la necesidad de conocer los avances en materias de crecimiento económico y progreso de los pueblos, donde:

- ◆ El PIB de un país crece se considera un avance
- ◆ Los agentes económicos contribuyen al crecimiento económico a través de la inversión, el empleo y la producción.

Según Pampillon, Rafael (2013), el PIB nominal es el valor a precios de mercado (a precios corrientes) de la producción de bienes y servicios finales producidos en un país durante un período determinado de tiempo, normalmente un año.

El PIB real es la producción de bienes y servicios finales producidos en un país pero a precios constantes, es decir, el PIB real elimina el cambio de los precios a lo largo de los años, mientras que el PIB nominal o a precios corrientes sí refleja estos cambios anuales, ya sean incrementos (inflación) o disminuciones (deflación).

BCN (2016), informo que el crecimiento anual del PIB fue de 4.9% para el año 2015.

2. Inflación

Según el Banco Central Europeo (2016), la inflación es el aumento generalizado de los precios. En una economía de mercado los precios de los bienes y servicios están sujetos a cambios. Algunos aumentan y otros disminuyen.

Según datos del BCN (2016), la inflación en el 2015 fue de 3.05%.



3. Devaluación

Banco Central de Colombia (2013), expone que la devaluación es la disminución en el valor de la moneda nacional respecto de algunas monedas extranjeras.

Los tipos de cambios expresan la relación de valor entre las monedas de distintos países, de modo que la devaluación se manifiesta como un aumento del tipo de cambio, es decir, que requieren más unidades monetarias nacionales para comprar una unidad de moneda extranjera.

Urcuyo, Rodrigo, BCN (2012), expresa que la devaluación es del 5% anual.

4. Tasa de interés

Banco central de Colombia (2013), expone que la tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero.

Cuando la tasa de interés sube, los demandantes desean comprar menos, es decir, solicitan menos recursos en préstamo a los intermediarios financieros, mientras que los oferentes buscan colocar más recursos. Lo contrario sucede cuando baja la tasa: los demandantes del mercado financiero solicitan más créditos, y los oferentes retiran sus ahorros.

Existen dos tipos de tasas de interés: la tasa pasiva o de captación, es la que pagan los intermediarios financieros a los oferentes de recursos por el dinero captado; la tasa activa o de colocación, es la que reciben los intermediarios financieros de los demandantes por los préstamos otorgados. La tasa activa es del 11.71%



V. CASO PRÁCTICO

En este siguiente caso se realizará una valoración financiera de la empresa industrial LA CASA DEL CONCRETO S, A mediante información brindada por dicha empresa, aplicando dos métodos, en el cual también se hará una comparación entre estos dos métodos y se concluirá cual es el más apropiado para la empresa. También se tomará en cuenta los diferentes factores macroeconómicos, que son factores de riesgo que inciden en la empresa, es decir, influye en el valor cuantitativo de la empresa.

Este caso tiene como objetivos:

- ◆ Describir el perfil de la empresa “La casa del concreto S, A”
- ◆ Presentar la situación financiera de la empresa “La casa del concreto S, A”
- ◆ Determinar el valor cuantitativo de la empresa industrial nicaragüense “La casa del concreto S, A” mediante los métodos clásico y general para el descuento de flujo de caja.
- ◆ Comparar el valor cuantitativo estimado de los métodos clásico y general para el descuento de flujo de caja



Presentación de la empresa.

Reseña Histórica de la empresa.

La empresa “LA CASA DEL CONCRETO S, A” fue fundada el 21 de febrero de 1997, está constituida por 6 áreas de trabajo en la que se elabora diversos productos de concreto para la construcción comenzó con la fabricación de postes y columnas después se incluyó bloques y adoquines y después tubos, columnas (prefabricado.), se encuentra localizada en Managua de la Rotonda el Güegüense, 8 cuadras arriba.

MISION

Somos una Asociación Nicaragüense de productos prefabricados de concreto, nuestro objetivo es promover su buen uso, actualizar sobre sus nuevas tecnologías a las personas relacionadas con el sector de la construcción y propender por la nueva imagen de la industria, empeñados siempre en la garantía, seguridad, durabilidad y calidad de nuestros productos.

Buscamos que nuestras actividades sean autofinanciables y económicamente rentables en función de ampliar nuestros servicios y sobrepasar las expectativas del cliente. Nuestro deseo es el engrandecimiento de la empresa y de todas las personas que hacen parte de ella.

VISION

Ser la empresa líder en la industria nicaragüense en la fabricación y suministro de prefabricados de concreto, productos y servicios a fines que garantiza la mejor calidad y satisfacción al cliente, promoviendo el desarrollo y bienestar de nuestro personal y de la sociedad.

VALORES

- ◆ **Liderazgo:** Desarrollar e implantar estrategias que aseguren liderazgo en la creación de valor para nuestros clientes, personal, proveedores y comunidades en donde operamos, esto a través de capacitaciones continuas del personal en general.



- ◆ **Calidad:** Implementar un sistema de gestión de la calidad de los productos que fabricamos y de esta manera hacer que la marca CC sea reconocida por su seguridad y garantía al menor costo posible.
- ◆ **Servicio:** Se desea que la marca CC sea reconocida por la calidad de sus productos y por la calidad en la atención a sus clientes.
- ◆ **Desarrollo Humano:** Se desea que la empresa mantenga un alto grado de profesionalismo de todos sus empleados, a través de planes de capacitación continua.
- ◆ **Colaboración y Solidaridad:** La colaboración entre quienes trabajan en La Casa del Concreto S, A así como la solidaridad entre el equipo de trabajo lleva a alcanzar mejores resultados de grupo.

PRODUCTOS Y SERVICIOS

Los productos que elabora la empresa son: • Tubos de Concreto reforzado para drenaje Pluvial y Sanitario. • Postes de concreto pretensado para Tendido Eléctrico. • Bloques. • Adoquines. • Casas Prefabricadas. • Muros o tapias perimetrales Prefabricadas. • Vigas (Tipo I, Tipo T, Aligeradas) de concreto pretensado. • Losas de concreto Reforzado para puentes. • Pilotes de concreto pretensado. • Box Culver (Cajas puentes).

POLITICA DE CALIDAD:

LA CASA DEL CONCRETO S, A reconoce y establece, como parte primordial, dentro de su política de Empresa, la Gestión de la Calidad en todas sus actividades, con alcance en:

- ◆ Fabricación de Postes de Concreto Pretensado-Vibrados.

Para ello, ha implantado a todos los niveles de la Empresa, el Sistema de Gestión de Calidad reflejado en este Manual, que está basado y cumple la norma UNE-EN-ISO-9001 pretendiendo lograr además, los siguientes compromisos de Calidad:

- ◆ Conseguir el máximo grado de calidad en todos los procesos de fabricación de postes de concreto pretensado-vibrados.



- ◆ El cumplimiento de normativa legal vigente, códigos y reglamentos aplicables.
- ◆ El cumplimiento de las condiciones contractuales.
- ◆ Cumplimiento de los objetivos de calidad de organización.
- ◆ La satisfacción de los clientes.
- ◆ Mejora e innovación continua en todos sus procesos.

Los controles de calidad así como las verificaciones y ensayos son realizados por personal interno de la empresa con la formación, capacitación, experiencia y equipos de medición que aseguran la confiabilidad, y cumpliendo con las normas: ASTM (American Society for Testing and Materiales), la ACI (American Concrete Institute), del Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI), los requerimientos del MIFIC (Ministerio de Fomento, Industria y Comercio) y Especificaciones Técnicas Correspondientes.

El Gerente General de LA CASA DEL CONCRETO S, A es el máximo responsable de la aplicación y revisión del Sistema de Gestión de Calidad y dispone a todo el personal de equipos, máquinas, herramientas y todo lo que se necesite para el aseguramiento de la calidad. Para el desarrollo y funcionamiento del Sistema de Gestión de la Calidad, la Gerencia, asigna a un Gerente Técnico que en dependencia del Gerente General asume la responsabilidad del mismo y por lo tanto de las funciones citadas.

RECURSOS HUMANOS

Actualmente cuenta con 180 trabajadores permanentes, 30 son de personal administrativo y el resto son obreros.



ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA.

La casa del concreto S, A

Estado de Resultado

Al 31 de Diciembre 2014

Expresado en córdobas

INGRESOS

VENTAS	52203,012.00
COSTO DE VENTAS	35498,048.16
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	<u>16704,963.84</u>

GASTOS DE OPERACIÓN

GASTOS DE VENTA	3800,539.52
GASTOS DE ADMINISTRACION	2714,556.62
GASTOS DE DEPRECIACION	1080,046.31
ADMINISTRACION PLANTA MASAYA	1058,092.59
DEPARTAMENTO CONTROL CALIDAD	475,047.41
GASTOS DE MANTENIMIENTO	715,181.26
TOTAL GASTO DE OPERACIÓN	<u>9843,463.71</u>

UTILIDAD O PERDIDA DE OPERACIÓN

6861,500.13

GASTOS FINANCIEROS

662,978.25

UTILIDAD O PERDIDA CAMBIARIA

360,200.78

UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS

5838,321.10

IMPUESTO SOBRE LA RENTA

1751,496.33

UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS

4086,824.77

ELABORADO POR

REVISADO POR

AUTORIZADO POR



La casa del concreto S, A
Estado de situación financiera
Del 01 de Enero al 31 de Diciembre 2014
Expresado en córdobas

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

EFETIVO EN CAJA Y BANCO	2696,041.95
CLIENTES	3180,300.13
PROVISION P/CTAS INCOBRABLES	-62,876.62
PRESTAMOS Y ANTICIPOS EMPLEADO	379,933.45
DEUDORES DIVERSOS	801,510.20
ANTICIPOS A PROVEEDORES	493,415.71
INVENTARIOS	1511,478.28
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	916,446.27
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>9916,249.37</u>

ACTIVOS NO CORRIENTE

PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	64528,531.00
DEPRECIACION ACUMULADA	-19328,559.30
DEPOSITOS EN GARANTIAS	122,414.77
ACTIVO DIFERIDO	367,487.09
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	<u>45689,873.56</u>

TOTAL ACTIVOS

55606,122.93

PASIVO Y PARIMONIO

PASIVO CORRIENTE

PROVEEDORES	1474,775.57
IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1308,119.03
GASTOS ACUMULADOS	1249,196.93
ADELANTOS DE CLIENTES	1204,820.27
TOTAL PASIVO CORRIENTE	<u>5236,911.79</u>

PASIVO A LARGO PLAZO

CUENTAS POR PAGAR L/P	2459,342.00
PROVISION P/INDEMNIZACION TRAB	1246,181.20
PRESTAMOS POR PAGAR L/P	4251,671.20
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	<u>7957,194.40</u>



TOTAL PASIVOS	<u>13194,106.19</u>
PATRIMONIO	
CAPITAL SOCIAL	30000,000.00
RESERVA LEGAL	204,453.09
RESULTADOS ACUMULADOS	8120,738.87
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	4086,824.77
TOTAL PATRIMONIO	<u>42412,016.73</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u><u>55606,122.93</u></u>

Realizado por

Revisado por

Autorizado por



METODOLOGIA A UTILIZAR.

Existen diferentes tipos de métodos para valorar una empresa como ya se ha explicado anteriormente, pero en este caso se aplicará solo dos métodos, el primero que se utilizara es el **clásico**:

Este modelo es uno de los que conforma el método basado en el fondo de comercio (Goodwill), es el valor que tiene la empresa al sumarse otros activos inmateriales y en este caso su valor estará muy por encima de su valor contable o del valor en libros ajustados.

La fórmula a utilizar es la siguiente:

$$V = A + (n \times B)$$

Donde;

A= Valor de activo neto

n= Coeficiente comprendido entre 1.5 y 3

B= Beneficio Neto

$$V = 55606,122.93 + (1.416032872 \times 4086,824.77)$$

$$V = 61393,201.15$$

En este caso el coeficiente es 1.416032872. Para llegar a este resultado se tuvo que des apalancar y volver apalancar beta, que son coeficientes, betas promedias en el mercado en Estados unidos y está clasificado según la industria, luego se tuvo que des apalancar con datos de la empresa. Los datos tomados en cuenta para realizar este procedimiento fueron el capital, proveedores, la tasa impositiva que en este caso es 30%.

El beneficio neto es la utilidad después de impuestos, llamado también utilidad neta del ejercicio.

Según este método el valor cuantitativo de la empresa es igual al valor de activo neto más el coeficiente que anteriormente se había explicado por el beneficio neto, lo que resulta que la empresa tiene un valor estimado de C\$ **61393,201.15** .



Segundo método

El segundo método que se utilizara es el general para el descuento de flujo de caja, en el cual se tiene los siguientes datos:

- ◆ La proyección de las ventas se determinará mediante mínimos cuadrados tomando en cuenta la situación financiera de años anteriores de la empresa.
- ◆ El costo de venta se estima tomando en cuenta economía a escalas y de resultados de años anteriores.
- ◆ Los proveedores se trabajan en 30 días el 40% y el 60% a 60 días
- ◆ Se estima la proyección promedia de gastos de 10.248%.
- ◆ El 80% de los gastos son fijos y el 20% variables.
- ◆ La estimación para cuentas incobrables es del 2%.

La fórmula a utilizarse es la siguiente:

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

Donde;

CF_1 = Flujo de fondos generados por la empresa en el periodo i ;

VR_n = Valor Residual de la empresa en el año n ;

K = Tasa de descuento apropiada para el riesgo para los flujos de fondos.

Para determinar la estimación de valor primero se proyectará el flujo de efectivo, después se calculará el valor residual para luego descontarlo a la tasa de descuento apropiada para el riesgo, el cual se presenta a continuación:

En primer lugar la tasa de descuento apropiada para el riesgo se determina según variables macroeconómicas que incide en la empresa, dichas variables se toman en cuenta



porque de alguna manera incide en valor de la empresa. Esta tasa es utilizada para actualizar los flujos de ingresos y gastos futuros y obtener su valor actual.

Las variables macroeconómicas que se han tomado en cuenta son las siguientes:

El PIB es el valor monetario que ayuda a medir el crecimiento de la producción de bienes y servicios de la empresa, de la misma forma es un reflejo de la competitividad que tiene la empresa en el mercado.

La variable inflación, que es el aumento continuo de los precios y que es provocado por el desequilibrio existente entre la producción y la demanda.

La devaluación que disminuye el valor del sistema monetario y por tanto es un riesgo para la empresa.

La tasa de interés es el costo que tiene los créditos o préstamos y en este sentido la empresa trabaja con financiamiento de bancos.

Porcentajes de cada una de las variables:

PIB: 4.9%

Inflación: 3.05%

Devaluación: 5%

Tasa de interés: 11.71%

A continuación se presenta el flujo de efectivo proyectado a 5 años.



	La Casa del Concreto S, A				
	Flujo de Efectivo proyectado				
	Expresado en cordobas				
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	55426,474.69	61537,445.69	67820,905.72	74104,365.75	80136,875.22
RECUPERACION DE CUENTAS X COBRAR	3116,694.13	3179,028.01	3337,979.41	3538,258.18	3892,084.00
INGRESO POR VENTA	58545,183.82	64718,489.70	71160,902.13	77644,641.92	84030,978.22
EGRESOS					
GASTOS OPERATIVOS FIJOS	7484,574.19	8085,791.90	8847,557.19	9729,585.86	10481,384.66
GASTOS OPERATIVOS VARIABLES	1936,021.67	2089,570.01	2284,098.65	2511,826.75	2707,719.48
GASTOS DE DEPRECIACION	1188,050.94	1378,139.09	1612,422.73	1902,658.83	2264,164.00
COMPRAS	33259289.74	42931155.25	48294,042.15	51537,356.52	54747,446.94
PRESTAMOS BANCARIOS	3401,336.96	2040,802.18	1020,401.09	469,384.50	281,630.70
IMPUESTO POR PAGAR	1347,362.60	1374,309.85	1388,052.95	1396,255.06	1400,443.82
DIVIDENDOS	1719,064.01	2129,358.49	2435,389.83	2818,935.12	3222,281.91
TOTAL EGRESOS	50335,700.11	60029,126.76	65881,964.60	70366,002.64	75105,071.52
TOTAL INGRESOS	58545,183.82	64718,489.70	71160,902.13	77644,641.92	84030,978.22
TOTAL EGRESOS	50335,700.11	60029,126.76	65881,964.60	70366,002.64	75105,071.52
DEPRECIACION	1188,050.94	1378,139.09	1612,422.73	1902,658.83	2264,164.00
FLUJO DE CAJA	9397,534.64	6067,502.03	6891,360.27	9181,298.11	11190,070.70
SALDO INICIAL	2696,041.95	11280,558.30	17945,704.46	25309,900.36	34573,541.26
SALDO FINAL	12093,576.59	17348,060.33	24837,064.73	34491,198.47	45763,611.96
MINIMO DE CAJA	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
EXCEDENTE O DEFICIT ACUMULADO	11593,576.59	16848,060.33	24337,064.73	33991,198.47	45263,611.96

Fuente: Elaboración propia.

A través de este flujo se muestra el movimiento de los ingresos y gastos proyectados que la empresa La Casa del Concreto S, A tendrá durante los siguientes cinco años, esto es la capacidad que tendrá la empresa para pagar intereses y dividendos y para pagar las deudas.

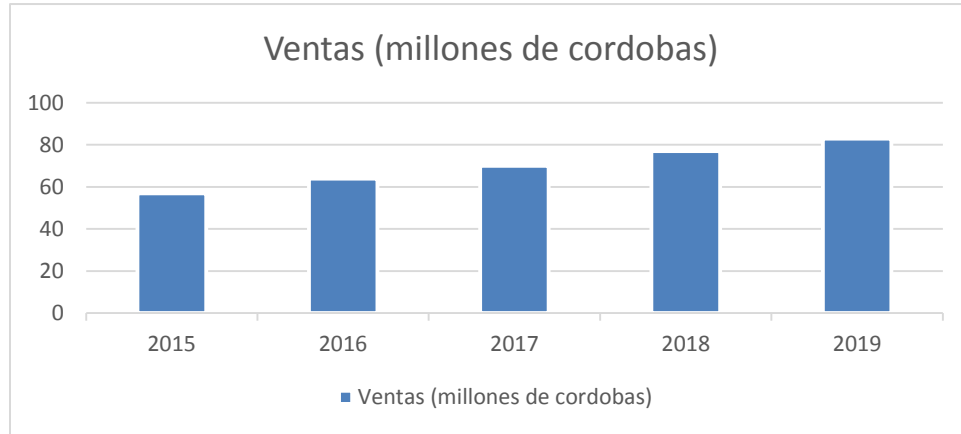
El efectivo es el activo más líquido que la empresa tiene y la administración de este es de principal importancia porque es el medio para obtener mercancías y servicios.

En los siguientes gráficos se detalla los movimientos que incidieron significativamente en el flujo de caja:



Figura 8

PROYECCION DE LAS VENTAS MEDIANTE EL METODO DE MINIMOS CUADRADOS.



Fuente: Elaboración propia

Para el cálculo de las ventas proyectadas a cinco años se tomó como base los datos de las ventas de los últimos cinco años anteriores y como resultado de esta aplicación del método de mínimos cuadrados dio un crecimiento general promedio del 10% anual que en valores absolutos corresponde a:

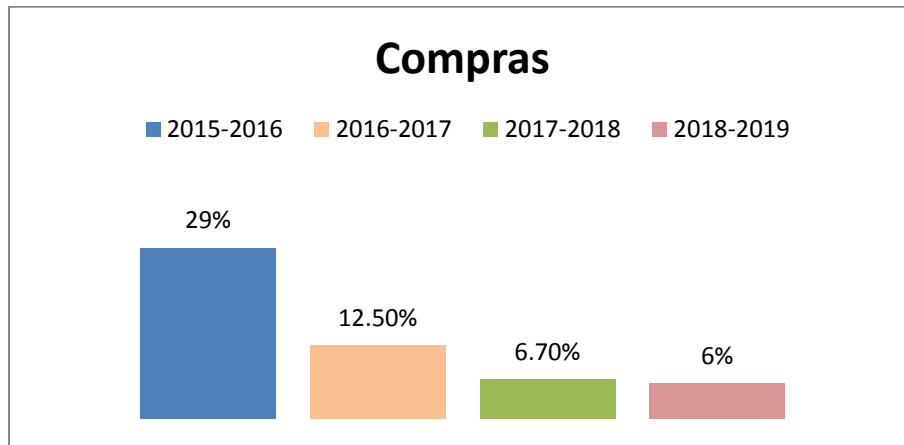
2015=	57,496,343.04
2016=	64,034,803.01
2017=	70,573,262.97
2018=	77,111,722.94
2019=	83,650,182.91

Esto indica que los ingresos por ventas resultaron favorables.



Figura 9

PROYECCION DE COMPRAS



Fuente: Elaboración propia

En el flujo de caja se observa que los ingresos siempre exceden a los egresos, lo que significa que el flujo de efectivo resultó con valores positivos. Sin embargo, en el año 2016 el flujo tuvo una reducción debido a que los pagos por compra aumentaron hasta en un 29%, es decir que se incurrió en mayores costos de venta, pero a partir del año 2017 el flujo de efectivo empezó a crecer, lo que indica que los costos fueron menores (economía a escalas) porque a mayor producción los costos disminuyen.

Al resultar con flujos de efectivo positivos, esto muestra que la empresa durante los siguientes años contará con suficiente efectivo o liquidez para seguir operando, de manera que podrá invertir, pagar deudas, entre otros aspectos.

Calculo del valor residual

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo y obtener el valor residual en el año n aplicando la formula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante:

$$VR_n = CF_n \frac{(1 + g)}{(k - g)}$$



La valoración en los que intervienen el descuento de flujos requiere conocer o estimar esta cifra de crecimiento y se determina de la siguiente forma:

La tasa de crecimiento a perpetuidad juega un papel importante dentro del proceso de valoración de las empresas que intervienen en el cálculo del valor residual y constituye una variable de vital importancia

La metodología que se usara es mediante la siguiente formula:

$$g = ROE \times Tasa\ de\ Retencion$$

Esta metodología es llamada crecimiento rendimiento sobre la inversión, el cual supone que las utilidades retenidas se reinvertirán a la misma rentabilidad del patrimonio (ROE).

$$ROE = \frac{Beneficio\ neto\ despues\ de\ impuestos}{Fondos\ propios}$$

$$ROE = \frac{8055,704.78}{30000,000}$$

$$ROE = 0.268523492$$

Lo que indica que este es la rentabilidad del capital, esta es la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$tasa\ de\ retencion = 1 - tasa\ de\ reparto$$

$$tasa\ de\ reparto = \frac{dividendos}{utilidades\ \text{ò}\ beneficios\ netos}$$

$$tasa\ de\ reparto = \frac{3222,281.91}{8055,704.78} = 0.4$$

$$tasa\ de\ retencion = 1 - 0.4 = 0.6$$

$$g = 0.268523492 \times 0.6$$



$$g = 0.161114095$$

Así el valor residual es:

$$VR_n = 11190,070.70 \frac{(1+161114095)}{(0.2466-0.161114095)}$$

Por tanto el valor residual es:

$$VR_n = 151,989,369.6$$

$$VR_n = 151,989,369. \frac{6}{(1 + 0.2466)^5}$$

$$VR_n = 50486,771.67$$

Ahora teniendo los resultados anteriores se sustituye:

Flujo de efectivo proyectado y descontado

$$\begin{aligned} &= \frac{9397,534.64}{(1 + 0.2466)} + \frac{6067,502.03}{(1 + 0.2466)^2} + \frac{6891,360.27}{(1 + 0.2466)^3} + \frac{9181,298.11}{(1 + 0.2466)^4} \\ &+ \frac{11190,070.70}{(1 + 0.2466)^5} \end{aligned}$$

$$= 7538,532.52 + 3904,412.416 + 3557,325.349 + 3801,855.433 + 3717,039.855$$

$$= 22519,165.5$$

$$\text{valor de la empresa} = 22519,165.57 + 50486,771.67$$

$$= 73005,937.24$$

El valor cuantitativo de la empresa a través de este método es **73005,937.24** lo que significa que este es el valor actual de fondos futuros descontados a una tasa de riesgo, es decir que en esta metodología se han examinado factores macroeconómicos, que es uno de los aspectos más importantes dentro de la valoración.



COMPARACION DE METODOS

En el método clásico el valor cuantitativo de la empresa corresponde a 61393,201.15, mientras que con el método general para el descuento de flujo de efectivo el valor estimado equivale a 73005,937.24.

Figura 10

Datos	Valor de la empresa método 1	Datos	Valor de la empresa método 2	Diferencia de ambos métodos
Activo Total (2014)	55606,122.93	Flujo de caja proyectado al año 2019 y descontado (24.66%)	22519,165.5	11612,736.09
β (medida de volatilidad del activo en el mercado)	*1.416032872	Valor Residual al año 2019 y descontado a la tasa de riesgo de 24.66%	50486,771.67	
Beneficio neto (2014)	4086,824.77			
Total valor cuantitativo	61393,201.15	Total valor cuantitativo	73005,937.24	

Fuente: Elaboración propia

Esta diferencia de 11612,736.09 se da porque el método clásico tiene su inclinación a valores contables, es decir, que se valoró a la empresa La casa del Concreto S, A de manera estática, con este método no es considerado el futuro esperado, el potencial de crecimiento y no se toma en cuenta el riesgo; mientras que el método general para el descuento de flujo de caja incorpora un procedimiento más detallado y complejo, de tal modo que se observa como la empresa tiene la capacidad para generar efectivo en el futuro, los movimientos tanto de ingresos como egresos y se toma en cuenta el riesgo de mercado que en este año representa el 24.66%, se actualiza el flujo a una tasa de descuento apropiada para el riesgo que son las variables macroeconómicas que inciden en el sector industrial en Nicaragua.



Cabe destacar que el método más idóneo para valorar cuantitativamente a la empresa La Casa del Concreto S, A es el general para el descuento de flujo de caja porque considera los flujos futuros que la entidad puede generar, es decir, que la empresa vale por lo que es capaz de generar a través de un horizonte definido de tiempo más el valor del horizonte del tiempo no calculado.

Sin embargo, a estos valores cuantitativos estimados se debe añadir los valores cualitativos de los cuales solo el dueño de la empresa lo conoce y que al sumar ambos valores sería el valor total de la empresa.



CONCLUSION DEL CASO

Al término de este caso práctico se ha presentado el perfil de la empresa, su situación financiera, que ha servido para determinar el valor cuantitativo de la misma y con el resultado mediante la aplicación de estos dos métodos se ha podido realizar una comparación y elegir el más idóneo.

Se concluye que el método más apropiado y correcto para valor cuantitativamente a la empresa La casa del concreto S, A es el basado en descuento de flujo de caja porque consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y por ello sus acciones y sus deudas son valorables como otros activos financieros.



VI. CONCLUSION

Como resultado de esta investigación presentada, se puede concluir que la valoración financiera en las empresas son de suma importancia tanto para las que cotizan en bolsa como las que no lo hacen porque sirve como base o instrumento para futuras decisiones, aunque dicha valoración solo incorpora factores o valores cuantitativos y a este valor hay que añadirle los valores cualitativos para llegar al valor total de la empresa, de las cuales dichos valores cualitativos son difíciles de obtener porque esa información solo el dueño la conoce.

A través de este trabajo se ha dado a conocer las generalidades de las finanzas y la valoración de empresas, incluyendo la explicación de métodos y modelos que se utilizan para determinar el valor cuantitativo, sin dejar atrás la expresión del valor cualitativo de acuerdo a los criterios del entorno económico.

También al aplicar los dos métodos a la empresa industrial La casa del concreto S, A se observó la diferencia de la determinación de la estimación del valor de ambos, el cual se añadió el análisis de los mismos. Dentro de estos métodos se incorporaron indicadores económicos, pero para llegar a este punto se tuvo que describir como está la situación de la industria en Nicaragua, lo que indica que este valor ya añade los tipos de riesgos por las que atraviesa este sector de la economía.



VII. BIBLIOGRAFÍA.

Banco Central Europeo (2016). *Que es la inflación*. Recuperado el 02 de abril 2016.
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.es.html>

BCN (2016). *Informe mensual de inflación – IPC*. Recuperado el 02 de abril 2016.
http://www.bcn.gob.ni/publicaciones/periodicidad/mensual/inflacion/inflacion_enero.pdf

Banco Central de Colombia (2013). *Que es devaluación*. Recuperado el 02 de abril 2016.
<http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/qu-devaluaci-n>

BCN (2004). *Producción*. Recuperado el 02 de abril 2016.
<http://www.bcn.gob.ni/publicaciones/metodologias/documentos/notas/I-Produccion.pdf>

BCN (2012). *Cuadernillos económicos, programa Economía para la comunidad*.
Recuperado el 02 de abril 2016.
http://biblioteca.bcn.gob.ni/Documentos/Cuadernillo_Economico_Que_es_PIB.pdf

BCN (2016). *Notas de prensa*. Recuperado el 02 abril 2016.
http://www.bcn.gob.ni/divulgacion_prensa/notas/2016/noticia.php?nota=133

Caballer, V. & Pleguezuelo, H. (2007) *Estudios de Economía Aplicada*. Recuperado el 07 de Diciembre 2015, de <http://www.redalyc.org/pdf/301/30113183002.pdf>

Cárdenas, T. (2014). *Blog de Economía y Finanzas*. Recuperado el 20 de Febrero 2016, de <http://www.is-lm.com/retorno-sobre-el-capital-invertido-roic/>

Cromwell, J. (2016). *La voz de Houston*. Recuperado el 20 de Febrero 2016, de <http://pyme.lavoztx.com/cul-es-la-diferencia-entre-valor-econmico-agregado-e-ingreso-residual-11871.html>

Fernández, F. (2013). *Gurusblog*. Recuperado el 10 de Enero 2016, de <http://www.gurusblog.com/archives/la-importancia-de-tener-una-valoracion-de-mi-empresa/04/07/2013/>



Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Recuperado el 15 de Diciembre 2015, de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

Finanzas e impuestos (2009). Recuperado el 10 de Enero de 2016, de <http://unesrfinanzaseimpuestos.blogspot.com/2009/06/tema-1-finanzas.html>

Gordon, J. (2016). *Expansión*. Recuperado el 20 de Febrero 2016, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/per.html>

Guzmán Joaquín & Cáceres Rafael (2008). *Factores cualitativos de la estructura empresarial*. Recuperado el 20 de marzo 2016. http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_841_55-67_C51338F9D07E6BCF7CF326C3BE82F013.pdf

Leigh, R. (2015). *La voz de Houston*. Recuperado el 20 de Febrero 2016, de <http://pyme.lavoztx.com/qu-significa-el-valor-de-flujo-de-efectivo-agregado-o-cva-9614.html>

López, S. (2016) *Expansión-Finanzas*. Recuperado el 10 de Diciembre 2015, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/finanzas.html>

Morales, K., Silva, G., Fernández, C., & Monrroy, y. (2013). *Finanzas Internacionales*. Recuperado el 10 de Enero 2016, de <http://cursofinanzasinternacionales.blogspot.com/2013/08/finanzas-tipo-clasificacion-e.html>

Núñez, R. (2013). *Finanzas claras*. Recuperado el 10 de Enero 2016, de <http://finanzasclarasysimples.blogspot.com/2013/06/nof-las-necesidades-operativas-de-fondos.html>

Pampillon, R. (2013). *Economyweblog*. Recuperado el 02 de abril 2016. <http://economy.blogs.ie.edu/archives/2013/02/que-es-el-pib-nominal-que-es-el-pib-real.php>



Romero, F. (2013). *Finanzas 12- Valoración de Empresas- Creación de Valor*. Recuperado el 02 de Enero de 2016, de <http://es.slideshare.net/nandsnap/finanzas-12-valoracion-de-empresas-creacion-de-valor>

Romero, F. (2013). *Introducción a la valoración de empresas*. Recuperado el 20 de Diciembre de 2015, de <http://es.slideshare.net/nandsnap/finanzas-11-valoracion-de-empresas-descuento-de-flujos-de-caja>

Sánchez, O. (2015). *El blog sobre valoración de empresas*. Recuperado el 20 de Febrero de 2016, de http://valoracionygestion.blogspot.com/2015_03_01_archive.html

Solórzano, R. et al. (2010). *Ministerio de Fomento, Industria y comercio (MIFIC)*. Recuperado el 20 de Enero de 2015, de <http://www.mific.gob.ni/Portals/0/Documentos%20Industria/Pol%C3%ADtica%20de%20Desarrollo%20Industrial%20de%20Nicaragua.pdf>

Sosa, H. (2014). *Blog*. Recuperado el 20 de Febrero de 2016, de <http://heslersosabarcenasconsultor.blogspot.com/2014/02/valor-del-flujo-de-efectivo-agregado.html>

Urcuyo, R. BCN (2012). *Deslizamiento cambiario y su impacto en crecimiento económico e inflación*. Recuperado el 03 de abril 2016. http://www.bcn.gob.ni/estadisticas/estudios/2014/DT-25_Deslizamiento_cambiario_y_su_impacto_en_crecimiento_economico.pdf

Vigueras, S. (2010). *Finanzas para ti*. Recuperado el 10 de Diciembre 2015. www.ccpm.org.mx/veritas/abril2010/finanzas_para_ti.



VIII. ANEXOS



PROCEDIMIENTO DEL CASO PRÁCTICO

Cálculos para aplicar el método clásico

Estos cálculos parten de las betas Damodaran, donde el coeficiente beta es la medida de la volatilidad de un activo, una acción o un valor relativa a la variabilidad del mercado es decir que es una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios del precio de un activo con esto se puede cuantificar el riesgo del instrumento.

Tabla 1:

Abreviatura	Concepto
$n = \beta$	Coficiente comprendido = Beta
B	Beta
B_v	Beta des apalancada
β_C	Beta apalancada
T_c	Tasa impositiva
D/E	Deuda/ Equity (patrimonio o capital)

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2:

Concepto	Datos	Formulas	Cálculos	Resultado
B_e=	1.65			
T_c=	0.3			
		$D = AR - E / AR$	$54101,851.85 - 30000,000.00 / 54101,851.85$	0.44549033
Equity o Capital (E)=	30000,000.00	$E = E / AR$	$30000,000.00 / 54101,851.85$	0.554509669
Activo Total (AT) =	55606,122.93			
Activos de Retorno (AR)=	?	$AR = AT - prov.$	$55606,122.93 - 1504,271.08$	54101,851.85
Proveedores =	1504,271.08			
n=				1.416032872

Fuente: Elaboración propia.



La tabla N° 2, se realizó con el objetivo de representar cada uno de los datos, formulas y resultado obtenidos de los cálculos, esto con el fin de aplicar en primer lugar, el des apalancamiento de la beta para conocer cuánto equivale y después conociendo ese resultado, se aplicara para realizar el apalancamiento de la beta lo cual presentara un valor donde este representara el coeficiente comprendido (n), que será un elemento esencial y de vital importancia porque se incorporara en la fórmula para calcular el valor de la empresa, aplicado con el método clásico.

DES APALANCAMIENTO DE BETA:

Formula 1:

$$\beta v = \beta \epsilon / [1 + (1 - Tc) D/E]$$

$$\beta v = 1.65 / [1 + (1 - 0.3) 0.44549033/0.554509669]$$

$$\beta v = 2.212376543$$

APALANCAMIENTO DE BETA:

Formula 2:

$$\beta \epsilon = \beta v / [1 + (1 - Tc) D/E]$$

$$\beta \epsilon = 2.204042401 / [1 + (1 - 0.3) 0.44549033 / 0.554509669]$$

$$\beta \epsilon = 1.416032872$$

A continuación, se presenta los cálculos del método general para el descuento de flujo de caja:



Proyección de ventas bajo el método de mínimos cuadrados.

Tabla 3:

AÑO		CANTIDAD DE VENTAS		
X	Y	X ²	Y ²	(X) (Y)
1	26097,865.65	1	681098591485,450.00	26097,865.65
2	30795,481.47	4	932287751902,102.00	61590,962.93
3	36338,668.13	9	1320119456693,380.00	109016,004.39
4	43969,788.44	16	1767717932233,800.00	175879,153.75
5	52203,012.00	25	1159064101872,140.00	261015,060.00
15	189404,815.69	55	5860287834186,870.00	633599,046.73

Fuente: Elaboración propia

La recta ajustada por mínimos cuadrados está dada por:

Formula 3:

$$Y = a + bx$$

Formula 4:

$$a = \frac{\Sigma y - b \Sigma x}{N}$$

Formula 5:

$$b = \frac{N \Sigma xy - \Sigma x \Sigma y}{N \Sigma^2 - (\Sigma x)^2}$$

El cálculo para el crecimiento (c) se obtiene mediante lo siguiente:

Formula 6:

$$c = \frac{b(n)}{\Sigma y}$$



Pronósticos de las ventas para los periodos siguientes:

Tabla 4:

b=	6538,459.97
a=	18265,583.24
c=	0.172605431
Y6=	57496,343.04
Y7=	64034,803.01
Y8=	70573,262.97
Y9=	77111,722.94
Y10=	83650,182.91

Fuente: Elaboración propia



La casa del concreto S, A
Estados de Resultados
Expresado en córdobas.

	2010	2011	2012	2013
INGRESOS				
VENTAS	26097,865.65	30795,481.47	36338,668.13	43969,788.44
COSTO DE VENTAS	18164,114.49	21248,882.21	25073,681.01	30251,214.45
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	<u>7933,751.16</u>	<u>9546,599.25</u>	<u>11264,987.12</u>	<u>13718,573.99</u>
GASTOS DE OPERACIÓN				
GASTOS DE VENTA	2354,318.87	2660,380.32	3112,644.98	3455,035.93
GASTOS DE ADMINISTRACION	813,457.02	927,341.00	1112,809.20	1224,090.12
GASTOS DE DEPRECIACION	585,234.89	643,758.38	791,822.81	981,860.28
ADMINISTRACION PLANTA MASAYA	248,960.70	308,711.27	416,760.21	888,486.57
DEPARTAMENTO CONTROL CALIDAD	148,321.90	170,570.19	212,530.45	341,725.60
GASTOS DE MANTENIMIENTO	124,079.76	153,858.90	204,632.34	502,537.65
TOTAL GASTO DE OPERACIÓN	<u>4274,373.14</u>	<u>4864,620.06</u>	<u>5851,199.99</u>	<u>7393,736.15</u>
UTILIDAD O PERDIDA DE OPERACIÓN	3659,378.02	4681,979.19	5413,787.13	6324,837.84
GASTOS FINANCIEROS	1165,987.06	1049,388.35	996,918.94	832,426.00
UTILIDAD O PERDIDA CAMBIARIA	<u>158,432.70</u>	<u>163,185.68</u>	<u>186,031.68</u>	<u>277,400.78</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2334,958.26	3469,405.16	4230,836.52	5215,011.06
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	700,487.48	1040,821.55	1269,250.96	1564,503.32
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	<u>1634,470.78</u>	<u>2428,583.61</u>	<u>2961,585.56</u>	<u>3650,507.74</u>



La casa del concreto S, A
Estado de situación financiera
Expresado en córdobas

	2010	2011	2012	2013
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
EFETIVO EN CAJA Y BANCO	2005,600.65	2170,857.15	2420,815.54	2541,856.31
CLIENTES	2988,173.65	3000,126.34	3027,127.48	3087,670.03
PROVISION P/CTAS INCOBRABLES	-59,763.47	-60,002.53	-60,542.55	-62,247.85
PRESTAMOS Y ANTICIPOS EMPLEADO	163,472.01	187,992.81	206,792.09	327,632.98
DEUDORES DIVERSOS	348,133.80	382,947.18	474,854.50	695,389.38
ANTICIPOS A PROVEEDORES	118,897.67	160,511.85	224,716.60	383,113.23
INVENTARIOS	1144,765.80	1202,004.09	1322,204.50	1412,596.52
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	489,586.28	514,065.59	716,878.71	864,571.95
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	7198,866.39	7558,502.50	8332,846.87	9250,582.56
ACTIVOS NO CORRIENTE				
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	60786,432.00	61090,364.16	62312,171.44	63558,414.87
DEPRECIACION ACUMULADA	-18235,929.60	-18327,109.25	-18693,651.43	-19101,204.90
DEPOSITOS EN GARANTIAS	98,996.53	108,896.18	112,163.07	114,406.33
ACTIVO DIFERIDO	103,890.78	155,836.17	318,170.64	334,079.17
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	42753,389.71	43027,987.27	44048,853.72	44905,695.47
TOTAL ACTIVOS	49952,256.10	50586,489.77	52381,700.59	54156,278.03
PASIVO Y PARIMONIO				
PASIVO CORRIENTE				



Valoración cuantitativa de la empresa industrial "la casa del concreto S, A" al 31 de Diciembre de 2014

PROVEEDORES	1283,804.28	1347,994.49	1361,474.44	1379,548.16
IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1008,123.64	1058,529.82	1164,382.80	1176,026.63
GASTOS ACUMULADOS	998,233.12	1058,127.11	1101,422.88	1135,633.57
ADELANTOS DE CLIENTES	543,211.00	814,816.50	994,076.13	1004,016.89
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3833,372.04	4279,467.92	4621,356.25	4695,225.25
PASIVO A LARGO PLAZO				
CUENTAS POR PAGAR L/P	1788,980.00	2215,911.56	2297,900.29	2320,879.29
PROVISION P/INDEMNIZACION TRAB	1098,765.50	1131,728.47	1131,841.64	1132,892.00
PRESTAMOS POR PAGAR L/P	10614,331.30	8173,035.10	7355,731.59	6301,263.11
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	13502,076.80	11520,675.13	10785,473.52	9755,034.40
TOTAL PASIVOS	17335,448.84	15800,143.05	15406,829.77	14450,259.66
PATRIMONIO				
CAPITAL SOCIAL	30000,000.00	30000,000.00	30000,000.00	30000,000.00
RESERVA LEGAL	81,723.54	121,429.18	148,079.28	182,525.39
RESULTADOS ACUMULADOS	900,612.94	2236,333.93	3865,205.98	5872,985.24
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	1634,470.78	2428,583.61	2961,585.56	3650,507.74
TOTAL PATRIMONIO	32616,807.26	34786,346.72	36974,870.83	39706,018.38
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	49952,256.10	50586,489.77	52381,700.59	54156,278.03

Br. Jeisel Luceila Barrios Aguirre
Br. Cindy Brigitte Selva Ríos



Valoración cuantitativa de la empresa industrial "la casa del concreto S, A" al 31 de Diciembre de 2014

2015 E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	TOTAL	
	3%	4%	8%	10%	5%	5%	7%	11%	12%	11%	12%	12%	100%
COMPRAS	1198,798.75	1598,398.34	3196,796.67	3995,995.84	1997,997.92	1997,997.92	2797,197.09	4395,595.43	4795,195.01	4395,595.43	4795,195.01	4795,195.01	39959,958.41
40% 30 DIAS	776,973.07	479,519.50	639,359.33	1278,718.67	1598,398.34	799,199.17	799,199.17	1118,878.84	1758,238.17	1918,078.00	1758,238.17	1918,078.00	14065,905.36
60% 60 DIAS	88,486.43	106,183.84	719,279.25	959,039.00	1918,078.00	2397,597.50	1198,798.75	1198,798.75	1678,318.25	2637,357.26	2877,117.01	2637,357.26	54025,863.77
PAGOS X COMPRAS	865,459.50	585,703.34	1358,638.59	2237,757.67	3516,476.34	3196,796.67	1997,997.92	2317,677.59	3436,556.42	4555,435.26	4635,355.18	4555,435.26	33259,289.74
2016 E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	TOTAL	
	3%	4%	7%	11%	6%	5%	7%	10%	11%	11%	12%	13%	100%
COMPRAS	1325,520.42	1767,360.56	3092,880.99	4860,241.55	2651,040.84	2209,200.70	3092,880.99	4418,401.41	4860,241.55	4860,241.55	5302,081.69	5743,921.83	44184,014.07
40% 30 DIAS	1918,078.00	530,208.17	706,944.23	1237,152.39	1944,096.62	1060,416.34	883,680.28	1237,152.39	1767,360.56	1944,096.62	1944,096.62	2120,832.68	15376,036.90
60% 60 DIAS	2877,117.01	2877,117.01	795,312.25	1060,416.34	1855,728.59	2916,144.93	1590,624.51	1325,520.42	1855,728.59	2651,040.84	2916,144.93	2916,144.93	19882,806.33
PAGOS X COMPRAS	4795,195.01	3407,325.17	1502,256.48	2297,568.73	3799,825.21	3976,561.27	2474,304.79	2562,672.82	3623,089.15	4595,137.46	4860,241.55	5036,977.60	42931,155.25
2017 E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	TOTAL	
	2%	5%	8%	11%	6%	5%	6%	10%	12%	11%	11%	13%	100%
COMPRAS	969,676.63	2424,191.58	3878,706.53	5333,221.48	2909,029.90	2424,191.58	2909,029.90	4848,383.17	5818,059.80	5333,221.48	5333,221.48	6302,898.12	48483,831.66
40% 30 DIAS	2297,568.73	387,870.65	969,676.63	1551,482.61	2133,288.59	1163,611.96	969,676.63	1163,611.96	1939,353.27	2327,223.92	2133,288.59	2521,159.25	19557,812.80
60% 60 DIAS	3181,249.01	3446,353.10	581,805.98	1454,514.95	2327,223.92	3199,932.89	1745,417.94	1454,514.95	1745,417.94	2909,029.90	3490,835.88	3199,932.89	28736,229.35
PAGOS X COMPRAS	5478,817.75	3834,223.75	1551,482.61	3005,997.56	4460,512.51	4363,544.85	2715,094.57	2618,126.91	3684,771.21	5236,253.82	5624,124.47	5721,092.14	48294,042.15
2018 E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	TOTAL	
	2%	5%	9%	11%	7%	5%	6%	10%	10%	11%	11%	13%	100%
COMPRAS	1045,634.96	2614,087.41	4705,357.33	5750,992.30	3659,722.37	2614,087.41	3136,904.89	5228,174.82	5228,174.82	5750,992.30	5750,992.30	6796,627.26	52281,748.15
40% 30 DIAS	2521,159.25	418,253.99	1045,634.96	1882,142.93	2300,396.92	1463,888.95	1045,634.96	1254,761.96	2091,269.93	2091,269.93	2300,396.92	2300,396.92	20715,207.60
60% 60 DIAS	3199,932.89	3781,738.87	627,380.98	1568,452.44	2823,214.40	3450,595.38	2195,833.42	1568,452.44	1882,142.93	3136,904.89	3136,904.89	3450,595.38	3450,595.38
PAGOS X COMPRAS	5721,092.14	4199,992.85	1673,015.94	3450,595.38	5123,611.32	4914,484.33	3241,468.39	2823,214.40	3973,412.86	5228,174.82	5437,301.81	5750,992.30	51537,356.52
2019 E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	TOTAL	
	3%	6%	9%	10%	6%	5%	7%	9%	10%	10%	11%	14%	100%
COMPRAS	1681,368.68	3362,737.35	5044,106.03	5604,562.25	3362,737.35	2802,281.13	3923,193.58	5044,106.03	5604,562.25	5604,562.25	6165,018.48	7846,387.16	56045,622.55
40% 30 DIAS	2718,650.90	672,547.47	1345,094.94	2017,642.41	2241,824.90	1345,094.94	1120,912.45	1569,277.43	2017,642.41	2241,824.90	2241,824.90	2466,007.39	21998,345.06
60% 60 DIAS	3450,595.38	4077,976.36	1008,821.21	2017,642.41	3026,463.62	3362,737.35	2017,642.41	1681,368.68	2353,916.15	3026,463.62	3362,737.35	3362,737.35	32749,101.88
PAGOS X COMPRAS	6169,246.28	4750,523.83	2353,916.15	4035,284.82	5268,288.52	4707,832.29	3138,554.86	3250,646.11	4371,558.56	5268,288.52	5604,562.25	5828,744.74	54747,446.94



	La casa del concreto S, A				
	Estados de Resultados Proyectados				
	Expresado en cordobas.				
	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS					
VENTAS	57496,343.04	64034,803.01	70573,262.97	77111,722.94	83650,182.91
COSTO DE VENTAS	39959,958.41	44184,014.07	48483,831.66	52281,748.15	56045,622.55
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	17536,384.63	19850,788.93	22089,431.31	24829,974.79	27604,560.36
GASTOS DE OPERACIÓN					
GASTOS DE VENTA	4066,577.28	4351,237.69	4699,336.71	5122,277.01	5327,168.09
GASTOS DE ADMINISTRACION	2823,138.88	2992,527.22	3202,004.12	3426,144.41	3700,235.96
GASTOS DE DEPRECIACION	1188,050.94	1378,139.09	1612,422.73	1902,658.83	2264,164.00
ADMINISTRACION PLANTA MASAYA	1163,901.85	1291,931.05	1485,720.71	1708,578.82	1999,037.22
DEPARTAMENTO CONTROL CALIDAD	522,552.15	621,837.06	746,204.47	895,445.37	984,989.90
GASTOS DE MANTENIMIENTO	779,547.57	849,706.86	926,180.47	1009,536.71	1090,299.65
TOTAL GASTO DE OPERACIÓN	10543,768.68	11485,378.97	12671,869.22	14064,641.15	15365,894.83
UTILIDAD O PERDIDA DE OPERACIÓN	6992,615.95	8365,409.96	9417,562.09	10765,333.64	12238,665.53
GASTOS FINANCIEROS	464,084.78	324,859.34	227,401.54	136,440.92	68,220.46
UTILIDAD O PERDIDA CAMBIARIA	389,016.84	435,698.86	492,339.72	561,267.28	662,295.39
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	6139,514.33	7604,851.76	8697,820.83	10067,625.44	11508,149.68
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	1841,854.30	2281,455.53	2609,346.25	3020,287.63	3452444.904
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	4297,660.03	5323,396.23	6088,474.58	7047,337.81	8055,704.78



La casa del concreto S, A
Estado de situación financiera
proyectada
Expresado en córdobas

	2015	2106	2017	2018	2019
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
EFETIVO EN CAJA Y BANCO	2853,883.62	3104,959.28	3384,405.61	3655,158.06	3993,777.03
CLIENTES	3243,906.13	3406,101.44	3610,467.53	3971,514.28	4368,665.71
PROVISION P/CTAS INCOBRABLES	-64,878.12	-68,122.03	-72,209.35	-79,430.29	-87,373.31
PRESTAMOS Y ANTICIPOS EMPLEADO	432,729.46	519,275.35	571,202.89	685,443.47	852,163.89
DEUDORES DIVERSOS	881,661.22	1057,993.46	1195,532.61	1554,192.40	1865,030.88
ANTICIPOS A PROVEEDORES	562,757.28	691,805.68	831,278.57	997,534.29	1197,041.14
INVENTARIOS	1732,396.54	1905,636.19	2191,481.62	2410,629.78	2647,586.46
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1029,551.68	1142,802.37	1291,366.68	1485,071.68	1782,086.01
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10672,007.82	11760,451.75	13003,526.16	14680,113.67	16618,977.82
ACTIVOS NO CORRIENTE					
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	65819,101.62	68451,865.68	71189,940.31	74749,437.33	79234,403.57
DEPRECIACION ACUMULADA	-19521,844.89	-20535,559.71	-21356,982.09	-22424,831.20	-23770,321.07
DEPOSITOS EN GARANTIAS	134,656.25	175,053.13	227,569.06	318,596.69	487,895.03
ACTIVO DIFERIDO	404,235.80	525,506.53	630,607.84	819,790.19	1085,727.25
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	46836,148.77	48616,865.64	50691,135.12	53462,993.01	57037,704.78
TOTAL ACTIVOS	57508,156.59	60377,317.39	63694,661.29	68143,106.68	73656,682.60

Br. Jeisel Luceila Barrios Aguirre
Br. Cindy Brigitte Selva Ríos

**PASIVO Y PARIMONIO****PASIVO CORRIENTE**

PROVEEDORES	1504,271.08	1564,441.92	1595,730.76	1627,645.38	1660,198.28
IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1347,362.60	1374,309.85	1388,052.95	1396,255.06	1400,443.82
GASTOS ACUMULADOS	1261,688.90	1312,156.45	1325,278.02	1330,579.13	1337,232.02
ADELANTOS DE CLIENTES	1216,868.47	1241,205.84	1253,617.90	1258,632.37	1283,805.02
TOTAL PASIVO CORRIENTE	5330,191.05	5492,114.07	5562,679.63	5613,111.94	5681,679.15

PASIVO A LARGO PLAZO

CUENTAS POR PAGAR L/P	2508,528.84	2558,699.42	2661,047.39	2714,268.34	2768,553.71
PROVISION P/INDEMNIZACION TRAB	1271,104.82	1283,815.87	1296,654.03	1309,620.57	1398,674.77
PRESTAMOS POR PAGAR L/P	3401,336.96	2040,802.18	1020,401.09	469,384.50	281,630.70
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	7180,970.62	5883,317.47	4978,102.51	4493,273.41	4448,859.18

TOTAL PASIVOS	12511,161.67	11375,431.53	10540,782.14	10106,385.35	10130,538.33
----------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

PATRIMONIO

CAPITAL SOCIAL	30000,000.00	30000,000.00	30000,000.00	30000,000.00	30000,000.00
RESERVA LEGAL	214,883.00	266,169.81	304,423.73	352,366.89	402,785.24
RESULTADOS ACUMULADOS	10484,451.89	13412,319.81	16760,980.83	20637,016.63	25067,654.26
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	4297,660.03	5323,396.23	6088,474.58	7047,337.81	8055,704.78
TOTAL PATRIMONIO	44996,994.92	49001,885.86	53153,879.15	58036,721.33	63526,144.27
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	57508,156.59	60377,317.39	63694,661.29	68143,106.68	73656,682.60



GLOSARIO DE TERMINOS

Nilometros: son construcciones escalonadas o formando un pozo. Tienen diferentes formas en cuanto a su diseño y construcción.

Extrapolar: Deducir el valor de una variable en una magnitud a partir de otros valores no incluidos en dicha magnitud.

Antonomasia: es una clase de sinécdoque que implica hacer referencia a alguien a través de una de las cualidades, o a nombrar una cualidad mediante el nombre propio de aquel que la ostenta. La sinécdoque pertenece a la retórica que se trata de un tropo (el cambio de una expresión por otra parte que dispone de un sentido figurado) que designa un elemento con la denominación de otro.

Aparataje: ES cuando alguien quiere llamar la atención en lugar público haciendo una demostración de lo que tiene económicamente.

Unidimensional: Es la dimensión relacionado con las propiedades métricas o topológicas de un objeto matemático.

Exógeno: Su valor no está determinado por el modelo, sino que se toma como dado. Son variables independientes. Hay variables exógenas que pueden ser instrumentos de política económica.

Fluctuar: Es la pérdida monetaria que se produce por la reducción de una determinada cantidad de mercancías o por la actualización del stock. Se trata de la diferencia entre los que reflejan los libros de inventarios y la existencia real (física) de los bienes.

Calibración: Conjunto de operaciones que establecen, en unas condiciones especificadas, la relación que existe entre los valores indicados por un instrumento de medida y los correspondientes valores conocidos de una magnitud física medida a través de patrones.

Peritaje: Es toda aquella actividad de estudio realizada por una persona o equipo de personas hábiles y prácticos en el tema objeto de peritaje y que poseen acreditación certificada de sus habilidades y conocimientos encaminadas a obtener criterios certeros e indubitados útiles para los fines de la actividad procesal.



Bursátil: Se denomina bursátil a cualquier evento, transacción o circunstancias que alude a la bolsa de valores, organismos que se encargan de ofrecer un contexto para la comercialización de valores tales como acciones, bonos, etc.

Coyuntural: permite intermediar entre los sucesos y el largo plazo, entre la estructura y la acción.

Apalancamiento: Denominado efecto palanca, mide las consecuencias que las variaciones de ciertos costes fijos provocan sobre las variaciones en el resultado empresarial.

Ratio: Es la relación o proporción que se establece entre dos cantidades o medidas. Denominado "Razón" o indicador.

Márgenes: son la diferencia entre el precio de venta y el coste del producto o servicio. es una medida del beneficio de la venta del producto.

Unanimidad: ES el consenso al que se llega cuando un grupo de personas se ponen de acuerdo para realizar el ejercicio de alguna acción.

Plusvalía: Es el incremento en el valor de los activos y de la tierra que se deriva de las causas ajenas al control de sus propietarios y que significa una ganancia de capital.

Anualidades: Es una sucesión de pagos generalmente iguales que se realiza a intervalos de tiempo iguales y con interés compuesto.

Anglosajón: Del latín "anglo – saxon" que podía traducirse como sajones ingleses. El término "anglo" proviene de un pueblo germano que provenía de una península en el territorio del actual estado alemán de schleswing-hostein.

Volatilidad: Expresa la variación en las cotizaciones de un activo financiero. Una alta volatilidad indica que los precios oscilan de forma rápida y brusca lo que dificulta la toma de decisiones pero ofrece amplias oportunidades de negocio con un riesgo elevado.

Valor Residual: Es aquel que se pretende recuperar de la venta de un bien (normalmente, un bien de uso que ha dejado de funcionar) descontado todos los gastos necesarios para realizar la venta.



Depreciar: Es una disminución en el valor de la propiedad debido al uso, deterioro y la caída en desuso.

Financiación Espontanea: El financiamiento a corto plazo que se puede clasificar de acuerdo a la naturaleza de la fuente, sea esta espontanea o no; las fuentes forman parte de las operaciones de curso normal en la empresa.

Costo de capital: Es el rendimiento requerido sobre los distintos tipos de financiamiento. Este costo puede ser explícito o implícito y ser expresado como el costo de oportunidad para una alternativa equivalente de inversión.

Tesorería: Es aquella área en la cual se gestiona, se concreta y se lleva a cabo los pagos a proveedores, los cobros por las actividades que presta la empresa en cuestión, las gestiones bancarias y todo lo que tiene que ver con los movimientos de caja de una empresa.

Arbitrario: Según la Real Academia Española se refiere a un juicio de valor que se le adjudica a una persona que actúa injusta y lo que resulta de esta actitud. También que ha sido acordado por convención entre varias personas.

Impositiva: Es lo relativo a los impuestos

Inflación: Es el aumento generalizado del nivel de precios en los productos, bienes y servicios del mercado.

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

Devaluación: Es una operación financiera realizada por decisión de la autoridad monetaria de un país por la que se procede a rebajar la cotización de la moneda propia frente a las extranjeras, es decir que a partir del momento de devaluación, habrá que pagar más unidades monetarias nacionales para adquirir una unidad monetaria extranjera.



Imagen 1:



Fuente: Empresa, La casa del concreto S.A.

Imagen 2:



Fuente: Empresa, La casa del concreto S.A.



Imagen 3:



Fuente: Empresa, La casa del concreto S.A.

Imagen 4:



Fuente: Empresa, La casa del concreto S.A.