

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



**SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADO EN
CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS**

TEMA:

FINANZAS

SUB TEMA:

Análisis del método Descuento de Flujo de Caja Libre aplicado a Mueblería “La Mejor”

(2015-2016)

AUTOR:

FREDDY FELIPE VÁSQUEZ HERNÁNDEZ

TUTOR: Msc. Luis Rocha Munguía.

MANAGUA, NICARAGUA

Julio 2016



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



TEMA

FINANZAS

TÍTULO DEL SUBTEMA

Análisis del método Descuento de Flujo de Caja Libre aplicado a Mueblería “La Mejor”

(2015-2016)



i. DEDICATORIA

A Dios,

Quien me ha brindado su amor, protección, fuerza y valor para poder llegar a este momento tan importante de mi vida.

A mis padres,

Quienes con su esmero han contribuido a mi formación profesional transmitiendo su amor, apoyo y valores durante todos estos años en mis estudios y lograr mis metas universitarias.

Al profesor,

Por transmitirme sus experiencias profesionales y por haberme dado el camino como realizar el trabajo final de mis estudios universitarios.



ii. AGRADECIMIENTOS

DIOS.

Por brindarme la perseverancia y la Capacidad para poder asimilar los conocimientos, a el debo todo.

Al Msc. Luis Rocha Munguía.

Quien ha sido un tutor de digna admiración por haber compartido todos sus conocimientos y experiencias a lo largo del desarrollo del presente trabajo y periodo de profesionalización, por su comprensión y ayuda que nos brindó en todo momento.

Familia.

Por ser fuente fundamental de motivación e inspiración, por su comprensión y apoyo.

A mis amistades.

Que de alguna manera me han dado su cariño incondicional y me han deseado éxito para mi vida.



iii. RESUMEN

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo la valoración de la empresa Mueblería “La mejor” a través del método descuento de flujos de caja. Para su realización se tomaran como base los estados financieros de la entidad; Estado de situación financiera y el Estado de resultados proyectados.

En el desarrollo de este estudio para la aplicación del método de estudio flujo de caja libre debemos tener en cuenta el ambiente económico-financiero de la entidad desde el inicio de sus operaciones hasta la actualidad y así conocer el desarrollo obtenido de estos últimos años, de esta manera podemos realizar sus proyecciones futuras de flujos durante el periodo 2015-2016, en nuestro caso dos años como horizonte temporal, realizaremos el proceso de cálculo de la tasa de descuentos, además hallaremos su valor residual con horizonte creciente para saber el valor de la empresa a perpetuidad, cumpliéndose estos parámetros emitiremos juicio de valor de la empresa.

Una vez encontrado el valor de la empresa, se procederá a presentar las respectivas conclusiones de la investigación.



iv. INDICE GENERAL

i.	DEDICATORIA.....	i
ii.	AGRADECIMIENTOS.....	ii
iii.	VALORACION DEL DOCENTE.....	iii
iv.	RESUMEN	iv
v.	INDICE GENERAL.....	v
vi.	INDICE DE TABLAS E ILUSTRACIONES.....	vi
<u>I.</u>	INTRODUCCION.....	1
<u>II.</u>	JUSTIFICACIÓN.....	2
<u>III.</u>	OBJETIVOS	3
<u>IV.</u>	DESARROLLO DEL SUBTEMA	4
4.1	GENERALIDADES DE LAS FINANZAS.....	4
4.1.1	Concepto	4
4.1.2	Objetivo de las finanzas en las empresas.....	4
4.1.3	Clasificación de las finanzas	5
4.1.4	LAS FINANZAS COMO ÁREA FUNCIONAL EN UNA EMPRESA.....	6
4.2	VALORACION DE EMPRESAS	11
4.2.1	Concepto de valor y precio	11
4.3	CONCEPTO DE VALORACION.....	12
4.4	OBJETIVOS DE LA VALORACION	12
1)	Motivos internos	12
2)	Motivos externos.....	12
4.5	MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	13
4.5.1	Métodos basados en el balance	14
4.5.2	Métodos basados en la cuenta de resultados.....	14
M.	Otros múltiplos:	15



4.5.3	Métodos Mixtos, basados en el Goodwill.....	15
4.5.4	MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS ..	16
4.5.5	FLUJO DE FONDOS •TASA DE DESCUENTO APROPIADA	16
4.5.5.1	Flujo de Caja Libre	17
4.5.5.2	Flujo de fondos para los accionistas	18
4.5.5.3	Flujo de fondos para la deuda.....	18
4.5.5.4	Capital Cash Flow.....	18
4.5.6	Coste Medio Ponderado de Capital.....	18
4.6	PROPÓSITO DE LA VALORACIÓN	20
V.	CASO PRÁCTICO	22
5.1	ANTECEDENTES.....	22
5.2	OBJETIVOS	23
5.3	MISIÓN Y VISIÓN EMPRESARIAL	23
5.3.1	Misión	23
5.3.2	Visión.....	23
5.4	VALORES	23
5.5	ORGANIGRAMA FUNCIONAL	24
5.6	FUNCIONES DE LAS ÁREAS PRINCIPALES.....	25
5.7	POLÍTICAS CONTABLES.....	27
5.7.1	Políticas Contables Específicas a la Entidad.....	27
5.8	DIAGNÓSTICO CUALITATIVO	¡Error! Marcador no definido.
5.8.1	MATRIZ FODA	36
5.9	SITUACIÓN PROBLÉMICA	40
5.10	ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA	41
5.10.1	ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	41
5.10.2	ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	45



5.11 . VALORACIÓN DE LA EMPRESA MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO.	50
5.11.1Definición de objetivos y metodología	50
5.11.2Determinación de la tasa de descuentos (CMPC/WACC).....	51
5.11.3Coste de endeudamiento	51
5.11.4Coste de los recursos propios.....	52
5.11.5Coeficiente Beta.....	53
5.12 Calculo de la tasa de descuento.....	54
5.12.1 Valor Actual de los Flujos de Caja	54
CÁLCULO DEL METODO FLUJO DE CAJA LIBRE	55
5.13 PROCESO DE CÁLCULO DEL METODO FLUJO DE CAJA LIBRE.....	56
VI. CONCLUSIONES	57
VII. BIBLIOGRAFÍA	58



vii. **INDICE DE TABLAS E ILUSTRACIONES**

Cuadro 1: Criterio general para clasificar a una empresa por su tamaño.....	10
Ilustración 1: Métodos de Valoración.....	13
Ilustración 3: Tipos de flujos de fondos.....	16
Ilustración 4: Obtención de FCF.....	17
Ilustración 5: Propósitos de la valoración.....	19
Ilustración 6: Logotipo de la compañía.....	22
Tabla 1: Matriz FODA Mueblería “La Mejor”.....	37
Tabla 4: Estado de Situación Financiera 2013-2014 (miles C\$).....	42
Tabla 5: Estado de Situacion Financiera reducido 2013 –2014 (miles de C\$).....	43
Tabla 6: Estado de Resultados Comparativos reducido 2013 –2014 (miles de C\$).....	55
Tabla 7: Estado de Resultados Comparativos reducido % 2013 –2014 (miles de C\$).....	56
Tabla 8: Ratios de Expasion del Estado de Resultados Comparativos % 2013-2014.....	57
Grafico 2. Evolución de los beneficios.....	48
Gráfico 3. Evolución de los Ingresos.....	49
Gráfico 4. Ingresos de por Productos promedio.....	50



I. INTRODUCCION

La valoración de empresas conlleva a la ejecución de diversos objetivos como es planificación estratégica, operaciones de compra y venta, entre otros, esto se da como cúmulo de las diversas actividades que se desarrollan en el ente y que conllevan a la creación de valor.

Los objetivos de la empresa es la generación de utilidades y constante maximización como tal, de allí la necesidad de implantar un modelo que permita conocer el resultado de su valor económico actual.

En la actualidad estos tipos de negocios constituidos como (pymes), no mantienen una estructura financiera sólida, si bien es cierto solo pocas logran llegar a fijar sus productos en mercados internacionales, además enfrentan riesgos de continuidad porque muchas se enfrentan a la falta de financiamiento, ante numerosos escenarios es conveniente la tarea de asignarle un valor razonable.

La información del negocio forma parte de los dos primeros años de operación, que será de soporte para la aplicación del modelo de descuento de flujo de caja, objetivo del presente trabajo de investigación, que nos permitirá conocer el valor económico actual en el periodo 2015-2016.

En el desarrollo de la investigación se aborda el tema de valoración de empresas, definiendo su concepto, su importancia y modelos de valoración. Se analiza la empresa, su estructura financiera, clientes, ventas, mercado entre otros parámetros económicos necesarios, los cuales se proyectan a un año, esto permitirá conocer su dinamismo, para así aplicar el modelo de descuento de flujo de caja y finalmente obtener su valor actual.



II. JUSTIFICACIÓN

Con el presente trabajo se pretende lograr que mueblería “La Mejor”, sea una empresa que tenga valor económico para los interesados como son los socios.

Son pocas las empresas Nicaragüenses que ofrecen este tipo de productos al público, se conoce que años atrás el mercado era más auto sostenible, hoy en día ver este tipo de empresa en el país que vaya en constante crecimiento llama mucho la atención, sin lugar a dudas la idea de valorarla desde el punto de vista financiero aun con un modelo que no se ha desarrollado en Nicaragua será de excelente valor como estudiante de la carrera de contabilidad.

Para la empresa Mueblería “La Mejor”, la importancia de esta investigación contribuirá a conocer su valor económico-financiero, y de esta manera de acuerdo a sus resultados hará posible que sus socios tengan una mejor planificación de sus actividades y funciones, haciendo que este más preparada en el mercado ante diversas circunstancias de la economía.

Con los indicadores económicos históricos durante los años iniciales, analizaremos su sostenibilidad financiera que nos permite observar su viabilidad y así tener conocimiento de sus resultados futuros, efectuado el modelo con los datos de los flujos, se pueden identificar oportunidades que permita a la empresa una reestructuración con el fin de mejorar su valor.

Por otra parte esta investigación cumplirá la función de que la empresa obtenga mejores estrategias, así como la buena toma de decisiones acertadas y oportunas que serán parte de determinada efectividad y eficiencia.

Este trabajo será de gran utilidad como material de consulta para conocer la valoración de una empresa por el modelo de descuento de flujo de caja libre, así mismo será un tema en continuo desarrollo para el interesado en valoración de empresas.



III. OBJETIVOS

3.1 Objetivo General.

- 3.1.1 Determinar el valor actual de Mueblería La Mejor a través del método de Descuento de Flujos de Caja Libre durante el periodo 2014-2016

3.2 Objetivos específicos

- 3.2.1 Definir las generalidades de las finanzas.
- 3.2.2 Conceptualizar valoración de empresas, así como conocer su importancia y los métodos que se utilizan.
- 3.2.3 Realizar un Análisis interno y externo de la empresa a través de la Matriz FODA con el fin de diagnosticar sus debilidades, Fortalezas, Amenazas y Oportunidades.
- 3.2.4 Realizar un análisis de los Estados Financieros de la empresa en los últimos dos años para conocer el desarrollo que ha obtenido.
- 3.2.5 Aplicar el método de descuento de flujo de caja libre aplicando un caso práctico al negocio Mueblería “La Mejor” durante el periodo 2014-2016.



IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA

4.1 GENERALIDADES DE LAS FINANZAS

4.1.1 Concepto

La palabra finanzas se deriva de la voz latina “finer”, que significa “terminar, pagar”.

Este concepto hace referencia a todo lo relativo a pagar, incluyendo la forma de manejar aquello con que se paga y la forma en que se obtuvo a fin de estar en posibilidades de pagar.

Es el arte y ciencia de administrar el dinero. Las finanzas se ocupan del proceso, las instituciones, los mercados e instrumentos relacionados con la transferencia de dinero entre individuos, empresas y gobiernos.

4.1.2 Objetivo de las finanzas en las empresas

Destacar el papel fundamental que ha desempeñado la unidad monetaria como instrumento de cuantificación de los hechos y circunstancias contenidos y reflejados en la información financiera tradicional.

Delimitar, con precisión, cuáles han sido los dos fenómenos, interdependientes pero distintos, que han repercutido con intensidad, persistencia y grado de afectación diferente, en la información financiera, distorsionándola y deformándola en un grado tal que pierda sus cualidades básicas y, en consecuencia, su capacidad para satisfacer sus objetivos esenciales, de carácter externo e interno.

Reconocer en toda magnitud, la necesidad imperiosa de encontrar soluciones a través de delinear procedimientos técnicos fundados y consistentes, cuya observancia haga posible restituir a la información financiera su significación y utilidad cabales para que pueda cubrir nuevamente, con plenitud, los objetivos esenciales que tradicionalmente había venido satisfaciendo.



Si la administración financiera es adecuada a las necesidades de la empresa ayudará al negocio a proporcionar a los clientes mejores productos a precios razonables, a pagar sueldos y salarios más elevados a sus trabajadores y administradores, y a otorgar rendimientos más elevados a los inversionistas que aporten el capital necesario para formar y posteriormente operar la empresa, ya que la economía (tanto nacional como mundial) se forma de clientes, empleados e inversionistas, una administración financiera sólida contribuirá tanto al bienestar individual como al bienestar de la población en general.

4.1.3 Clasificación de las finanzas

4.1.3.1 Finanzas públicas:

Las finanzas públicas constituyen la materia que comprende todos los aspectos económicos del ente público y que se traduce en la actividad tendiente a la obtención, manejo y aplicación de los recursos con que cuenta el Estado para la realización de sus actividades y que efectúa para la consecución de sus fines.

4.1.3.2 Finanzas empresariales

Comprenden todos los aspectos económicos de la empresa y que se traduce en la actividad tendiente a la obtención, manejo y aplicación de los recursos con que cuenta la empresa con la finalidad de maximizar cada vez más sus recursos y así generar cada vez más riqueza.

4.1.3.3 Finanzas personales

Las finanzas personales comprenden el patrimonio de un individuo, es decir todos sus bienes económicos y como individuo al igual que las empresas y gobierno tiene la necesidad de buscar la manera de obtener, manejar y aplicar esos bienes para lograr cada vez más una estabilidad y maximizar sus recursos.



4.1.4 LAS FINANZAS COMO ÁREA FUNCIONAL EN UNA EMPRESA.

Las tres formas legales fundamentales de la administración empresarial *son la empresa de propiedad unipersonal (o persona física), la sociedad (o colectivas) y la corporación*. Sin embargo la corporación es la dominante en lo referente a ingresos y utilidades netas.

4.1.4.1 Empresas de propiedad unipersonal (o persona física)

Una empresa de propiedad unipersonal (ó persona física) es un negocio propiedad de un solo dueño, quien lo administra para su propio beneficio. Cerca del 75% de todos los negocios son empresas de propiedad unipersonal. La típica empresa unipersonal es el pequeño negocio, como la tienda de abarrotes de la Colonia, el taller mecánico o la reparadora de calzado. Normalmente el propietario, junto con unos pocos empleados, dirige la organización. Este suele obtener capital a partir de sus recursos personales o mediante préstamos, y es responsable de todas las decisiones de negocios. La empresa de propiedad unipersonal tiene **responsabilidad ilimitada**, lo cual significa que el total de los bienes del propietario, y no sólo la cantidad invertida originalmente, pueden utilizarse para satisfacer a los acreedores. La mayoría de las empresas de propiedad unipersonal están en las industrias de ventas al mayoreo o al menudeo, de prestación de servicios y de obras de construcción.

4.1.4.2 Sociedades (o empresas colectivas)

Una sociedad (o empresa colectiva) consta de dos o más propietarios que crean negocios conjuntos con el fin de obtener utilidades. Las empresas financieras, aseguradoras y de bienes raíces son los tipos más comunes de empresas colectivas.

La mayoría de las sociedades se organizan mediante un contrato escrito conocido como **escritura constitutiva de sociedad**. En una *sociedad general (o regular)*, todos los socios tienen responsabilidad ilimitada. En una **sociedad de responsabilidad limitada (o sociedad en comandita)**, uno o más de los socios pueden ser designados como de responsabilidad



limitada con la condición de que al menos uno de los socios tenga *responsabilidad ilimitada*.

Por lo general, a un socio de responsabilidad limitada se le prohíbe participar en la administración de la empresa.

4.1.4.3 Corporaciones (o sociedades anónimas)

Una corporación (o sociedad anónima) es una entidad artificial que sólo existe ante la ley, conocida con frecuencia como “entidad legal”; ésta posee las facultades de una persona en cuanto a que puede demandar y ser demandada, pactar y constituir contratos, y adquirir propiedades a su propio nombre. Aunque sólo 15% de todos los negocios se encuentran incorporados, la corporación es la forma dominante de organización empresarial. Es responsable de cerca de 90% de los ingresos empresariales y de 80% de las utilidades netas

La mayoría de las pequeñas corporaciones no tiene acceso a los mercados de capital, y el requerimiento de que el propietario añada su firma a los préstamos modera la responsabilidad limitada. Los principales componentes de una corporación son los accionistas, la junta directiva y el presidente.

4.1.4.4 Definición de empresas

Con el fin de entender de una mejor manera la función de las finanzas, es necesario primero tener una comprensión de lo que es una empresa, sus características, objetivos y cómo pueden ser clasificadas. Así pues, una empresa se define como una entidad económica que está constituida por recursos humanos y por recursos económicos que es necesario administrar para el logro de ciertos objetivos, entre estos están:

- Maximizar la riqueza de sus actuales dueños.
- La maximización de la utilidad, se considera como objetivo apropiado de la empresa.



- El objetivo de maximizar las utilidades por acción quizá no sea el mismo que maximizar el precio de mercado por acción.

4.1.4.5 Clasificación de las empresas

En la práctica, existen distintos criterios para clasificar a las empresas de acuerdo con los fines que se persiguen con dichas clasificaciones o agrupaciones.

Un primer criterio de clasificación tiene como base el objetivo que las empresas persiguen, es decir, si éstas son creadas para generar o no utilidades. Siguiendo este criterio, las empresas pueden ser de carácter *lucrativo* y *no lucrativo*. Las empresas con fines lucrativos son aquellas que tienen como fin generar utilidades para sus dueños o accionistas. Estas empresas prestan servicios, comercializan productos o manufacturan bienes específicos que son vendidos a un precio que permita cubrir sus costos y además compensar a los dueños con utilidades. Las empresas no lucrativas, en cambio, tienen como objetivo brindar un servicio de asistencia a la comunidad, como educación, salud o infraestructura urbana, más que obtener una utilidad, ya que a los que aportaron recursos no se les hará distribución alguna por este concepto. Un tercer criterio para clasificar a las empresas consiste en determinar si éstas pertenecen a la esfera gubernamental o no. Según este criterio, existen *empresas gubernamentales* y *empresas no gubernamentales*. Las empresas gubernamentales son aquellas que pertenecen al gobierno federal, estatal o municipal. Un cuarto criterio de clasificación considera el tipo de satisfactor que las empresas ofrecen a los clientes. En este sentido, hay *empresas que ofrecen servicios* y *empresas que ofrecen productos*. Las primeras son aquellas que brindan a sus clientes un satisfactor que no posee propiedades físicas, esto es, un servicio (reparar equipo, asesoría legal, seguridad y vigilancia, consultoría, etc. Por otra parte, hay empresas que ofrecen a sus clientes productos que tienen propiedades físicas (terrenos, mercancías, maquinaria, etc.).

De esta manera, pueden existir empresas que sean consideradas no lucrativas, privadas, no



gubernamentales y que ofrecen un servicio.

Una tendencia actual en las empresas de servicios es que, para consolidar más su estrategia de negocio, ofrezcan determinados productos que son catalogados como periféricos al servicio ofrecido, es decir, que dan soporte y apoyo al servicio principal que la empresa ofrece.

En el caso de las compañías que ofrecen productos a sus clientes, la tendencia en algunas de ellas es que presten además ciertos servicios como una forma de promover la venta de sus productos. En el caso de las empresas que ofrecen productos pueden existir dos modalidades: bajo la primera de ellas la empresa fabrica y vende los artículos. A éstas se les conoce como empresas industriales o manufactureras. En la segunda modalidad la empresa no fabrica sino que compra a empresas industriales uno o varios productos a un cierto costo y los ofrece a sus clientes a un precio de venta que les permite obtener utilidades. A estas empresas se les conoce como comerciales.

Un quinto criterio de clasificación de las empresas tiene relación con el tipo de mercado o territorio que cubren. Existen *empresas nacionales* y *empresas internacionales*. Las primeras venden sus productos o servicios a clientes que están localizados exclusivamente en un determinado país. Por su parte, las empresas internacionales, además de vender sus productos y servicios en el mercado nacional o doméstico, lo hacen en otros países alrededor del mundo. Un sexto criterio bajo el cual las empresas pueden ser clasificadas es su tamaño. De acuerdo con este criterio, éstas se pueden agrupar en cuatro categorías: *micro*, *pequeñas*, *medianas* y *grandes*. Es necesario aclarar que durante muchos años el criterio que definía el tamaño de las compañías era el monto de sus ventas anuales; sin embargo, desde hace algunos años el criterio establece que el tamaño está definido ahora por el número de empleados que laboran en la empresa.



Cuadro.1. Criterio general para clasificar a una empresa por su tamaño.

Actividad	Industriales			Comerciales			De servicios		
	productiva								
Microempresas		De 0 a 30 empleados		De 0 a 5 empleados			De 0 a 20 empleados		
Empresas pequeñas		De 31 hasta 100 empleados		De 6 hasta 20 Empleados			De 21 a 50 Empleados		
Empresas medianas		De 101 a 500 empleados		De 21 a 100 empleados			De 51 a 100 Empleados		
Empresas grandes		Más de 500 empleados		Más de 100 empleados			Más de 100 Empleados		

Fuente: Introducción a las finanzas. pp 5. Edición 2007

Después de haber hablado sobre las finanzas y su función en las empresas, tanto como de empresas, su concepto y los diferentes tipos de empresas que pueden existir en el país, podemos empezar a hablar de valoración de empresas, pero antes es necesario identificar las diferencias que existen entre valor y precio, que muchas veces dan a la idea de conceptos iguales.



4.2 VALORACION DE EMPRESAS

4.2.1 Concepto de valor y precio

El valor de algo es la cualidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseerlas cierta suma de dinero o equivalenteⁱ

Claramente, se trata de un término subjetivo.

Para una misma *cosa*, diferentes personas u organizaciones podrían asignarle un diferente valor y ofrecer por la misma una cantidad diferente a cambio.

Normalmente el intercambio se realiza empleando dinero. Distinción de Adam Smith entre valor de uso y valor de cambio en su libro *La riqueza de las naciones (The Wealth of Nations)*

Valor de uso: aptitud que tiene un bien para satisfacer una necesidad. Cualidad intrínseca.

Valor de cambio: cualidad externa de un bien. Ello se debe a que su ideal es ser intercambiado por valores de uso diferentes.

La subjetividad hace que existan diferentes valores de cambio.

Entonces valor como tal;

Es bien cualquiera (centrándose ya en considerar como bien a una empresa determinada) tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. Esta diferencia se puede deber a:

- 1) Distinta percepción del futuro del sector.
- 2) Diferente percepción del futuro de la empresa.
- 3) Economías de escala.
- 4) Distintas estrategias entre empresas.

La empresa genera valor cuando la rentabilidad obtenida supera la exigida por los mismos (Socios-inversionistas).



El **precio** es la cantidad monetaria que el vendedor y el comprador acuerdan para realizar la operación de compra-venta.

El valor no necesariamente será dicho precio, ya que otra posible empresa compradora podría haber ofrecido una mayor o menor cantidad por la misma empresa.

Así que por lo tanto no deben confundirse precio y valor de una empresa, así de esta manera podemos brindar el concepto de valoración.

4.3 CONCEPTO DE VALORACION

La valoración es “aquella parte de la economía cuyo objeto es la estimación de un determinado valor o valores de una empresa con arreglo a unas determinadas hipótesis, con vistas a unos fines determinados y mediante procesos de cálculo basados en informaciones de carácter técnico y económico” (Caballer, 2009). El valor resultante será una cifra subjetiva, porque está basado en unas hipótesis para estimar el dinero que la empresa puede llegar a generar en el futuro para todos aquellos que hayan invertido en la misma.

4.4 OBJETIVOS DE LA VALORACION

Puede deberse a motivos internos o externosⁱⁱⁱ

- 1) **Motivos internos:** identificación de los *value drivers*, operaciones de salidas a bolsa, herencias y testamentos, decisiones de continuidad de empresas, planificación estratégica, conocer la situación del patrimonio, verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, remuneración basada en la creación de valor, establecer políticas de dividendos, afrontar reestructuraciones de capital y valoración de activos intangibles.
- 2) **Motivos externos:** operaciones de compra-venta, valoración de empresas que cotizan en bolsa, transmisión de la propiedad, solicitud de fondos ajenos o deuda, fusiones y adquisiciones, operaciones, arbitraje y pleitos

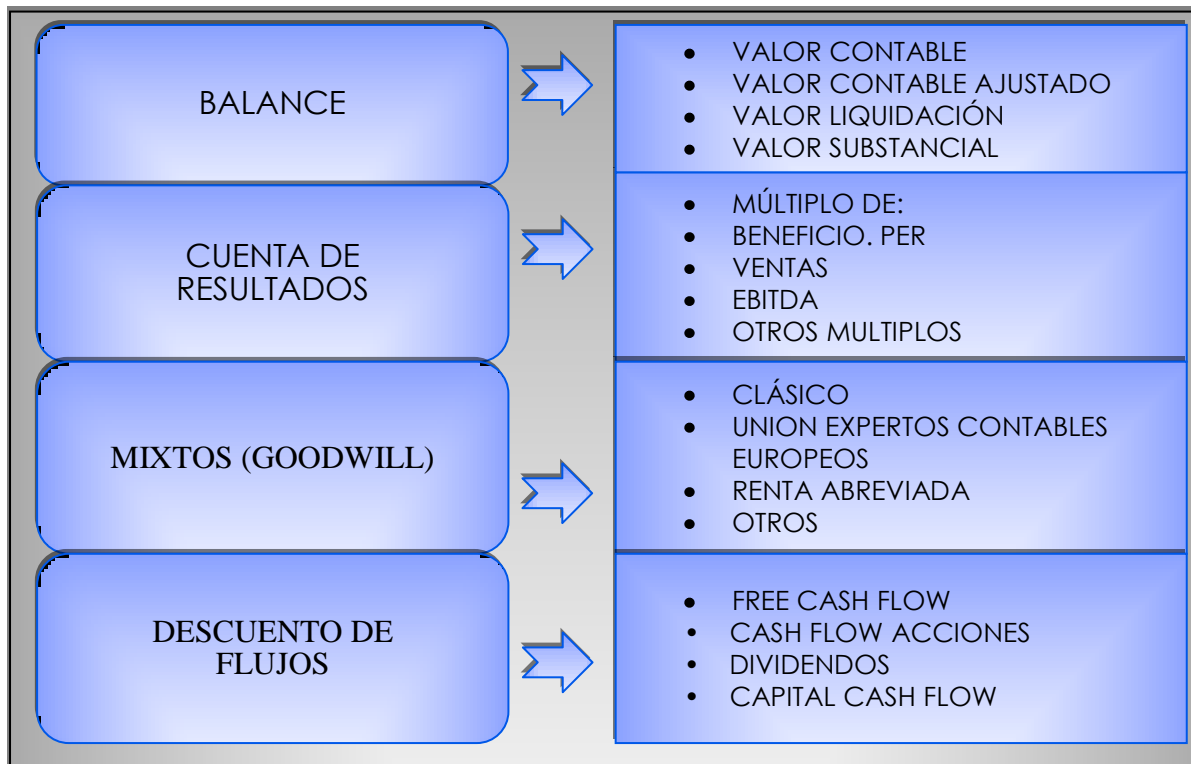


4.5 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

La valoración de una empresa no es una ciencia exacta, sino que depende de las técnicas y herramientas usadas por la persona que la valore. Cabe señalar por ello que no hay un único método para llevar a cabo dicha valoración. Puede asumirse, por tanto, que no existe un método perfecto para valorar una empresa, sino diferentes métodos complementarios entre sí y cuya utilización va a depender del tipo de empresa al que nos enfrentemos en la valoración. No son unos mejores que los otros, si bien es cierto que dependiendo del método que se utilice la valoración que se obtenga será diferente.

Tal y como nos indica en su libro “Guía Rápida de Valoración (Fernández, 2005) tenemos una gran cantidad de métodos que podemos agrupar en cuatro grandes grupos:

Ilustración 2: Principales Métodos de Valoración.



Fuente: P. Fernández, 2005. Elaboración propia.



4.5.1 Métodos basados en el balance

Estos se basan en datos que aparecen en el balance de la empresa, es decir, que se obtienen conforme a las normas de registro y valoración contable donde, por ejemplo, las inversiones en inmovilizado material se efectúan a precio de adquisición, valor que muy difícilmente coincidirá con el valor de mercado, ya que los inmuebles se suelen revalorizar. No obstante es una forma rápida de obtener el valor de la empresa de manera aproximada si se realizan ciertos ajustes y por ello es objeto de estudio.

4.5.1.1 Método basado en el valor contable

El valor de la empresa es el valor del Patrimonio Neto. Al basarse en criterios de registro y valoración contables casi nunca coincidirá con el verdadero valor de mercado.

4.5.1.2 Método basado en el valor contable ajustado

Partiendo, al igual que en el método anterior, de las partidas que figuran en el balance, se ajustarán sus valores a situaciones más realistas como obsolescencias, precios de mercado, entre otros.

4.5.1.3 Método basado en el valor de liquidación

Representa el valor mínimo de una empresa, se obtiene como diferencia del valor de venta de sus activos y la cancelación de las deudas.

4.5.1.4 Método basado en el valor substancial

Es el valor de reposición de los activos, es decir, la inversión necesaria para llegar a tener una empresa en idénticas condiciones.

4.5.2 Métodos basados en la cuenta de resultados



Estos métodos buscan hallar el valor de la empresa en función de los beneficios que genera, dato que podemos encontrar en la contabilidad de la empresa, así como las ventas u otras partidas de la cuenta del estado de resultados. Al igual que el grupo anterior se basa sobre todo en datos contables, sin tener en cuenta el macro entorno ni el futuro. Son métodos fáciles y rápidos.

4.5.2.1 Método Múltiplo de los beneficios. PER

El valor de una acción se calcula multiplicando el beneficio por el PERⁱⁱⁱ, que indica el dividendo que se paga en función de la cotización de la acción.

4.5.2.2 Método Múltiplo de las ventas

El valor se obtiene en función de las ventas, al multiplicarlo por un número.

M. Otros múltiplos: Preciso utilizar múltiplos de empresas comparables:

Valor empresa/EBITDA^{iv}

Precio/Ventas.

4.5.3 Métodos Mixtos, basados en el Goodwill^v

En este grupo se engloba una serie de métodos que tratan de calcular el valor de la empresa a partir de los activos netos y luego añadiendo el valor que representará los beneficios futuros.

Estos beneficios se generan gracias a los activos intangibles que no son registrados en los balances de las empresas y forman el llamado fondo de comercio. Algunos de estos métodos que simplemente nombraremos dada su escasa utilidad son:

4.5.3.1 Método de valoración “clásico”

4.5.3.2 Método de la Unión de Expertos Contables Europeos.

4.5.3.3 Método de la renta abreviada del goodwill.

4.5.3.4 Método indirecto o método “de los prácticos”.



4.5.4 MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS (CASH FLOW)

Con este método, el más utilizado por los valoradores, estimaremos el valor de la empresa a través de los flujos de fondos que serán descontados por una tasa de riesgo que variará en función de la estructura financiera de la empresa, que analizaremos más adelante.

Es lógico considerar que el valor de una empresa dependa de los beneficios futuros que puedan lograr los socios, y que vengan determinados por la capacidad que tiene para generar ingresos y otros flujos de caja reales.

El procedimiento conlleva una serie de pasos y es necesario un estudio a fondo de las previsiones de la empresa y del sector para ajustar, en la medida de lo posible, a un escenario realista la evolución en cada periodo de cada una de las partidas financieras que determinan los cash flow de las operaciones de la empresa.

Previamente definiremos los distintos tipos de flujos que se generan en una empresa, así como sus tasas de descuentos apropiadas para cada uno de los flujos. De esta manera contaremos con:

4.5.5 FLUJO DE FONDOS •TASA DE DESCUENTO APROPIADA

Ilustración 3: Tipos de flujos de fondos.

Flujo de fondos libre. FCF.	•WACC.
Flujo de fondos para los accionistas.	•Ke. Rentabilidad exigida a las acciones.
Flujo de fondos para la deuda.	•Kd. Rentabilidad exigida a la deuda.
Capital Cash Flow.	•WACC antes de impuestos.

Fuente. Elaboración Propia



4.5.5.1 Flujo de Caja Libre

Los métodos vistos hasta el momento, están en franco desuso. Actualmente se emplean mucho más los basados en el Cash Flow. Por lo tanto, se trata del método más importante de estudio.

Ya que el valor de las acciones proviene de la capacidad de la empresa de generar flujos de dinero. Estos flujos de dinero luego serán descontados de acuerdo a una tasa que se fijara en función del riesgo.

Para este proceso de cálculo de valor, se deberá realizar un pronóstico detallado y minucioso de todas las partidas financieras que puedan afectar a la generación de flujos de caja dentro de la empresa.

Al no tener en cuenta el endeudamiento partiremos del Resultado de Explotación, el EBIT, al que tendremos que deducir los impuestos, y restaremos las operaciones de reinversión en activos fijos y el NOF^{vi}, que está formado por la deuda comercial principalmente, añadiremos las amortizaciones, puesto que no constituyen un pago en sí.

La tasa de descuento que utilizaremos será el WACC^{vii}, que veremos más adelante. De manera gráfica, las operaciones a realizar serían las siguientes.

Ilustración 4: Obtención de FCF.

EBIT
- Impuesto sobre EBIT
BENEFICIO NETO (empresa sin deuda)
+ Amortizaciones
- Reinversión Activos Fijos
- NOF
FREE CASH FLOW

Fuente: Elaboración propia.



4.5.5.2 Flujo de fondos para los accionistas

Permite obtener el valor de las acciones. Se descontará con la rentabilidad exigida a las acciones (K_e), que variará en función del nivel de deuda que tenga la empresa. En el caso específico de que la empresa no tuviera deuda, esta tasa sería representada como (K_u) que es la tasa *unlevered*^{viii}, una tasa mucho menor, puesto que la empresa, al no estar endeudada el nivel de riesgo es menor y la exigibilidad de los accionistas también. Este flujo junto al flujo de fondos para la deuda proporcionará el Free Cash Flow, es decir, que si partimos del FCF, que no tiene en cuenta el endeudamiento, y se lo restamos (capital más intereses) podemos obtener el FC para los accionistas.

4.5.5.3 Flujo de fondos para la deuda

Es el total de los intereses que hay que pagar más la deuda a devolver ($i + D$), es fácil de obtener puesto que es un dato contable que suele coincidir con su valor de mercado. Para hallar su valor actual utilizaremos como tasa de descuento la rentabilidad exigida (K_d . Coste de la deuda).

4.5.5.4 Capital Cash Flow

Es la suma del Cash Flow para los poseedores de deuda más el Cash Flow para las acciones.

4.5.6 Coste Medio Ponderado de Capital

El Coste Medio Ponderado de Capital, también conocido como WACC, es la tasa de descuento que utilizaremos para hallar el valor actual de los flujos de caja libre. Se calcula ponderando el coste de la deuda y el coste de las acciones, que hemos visto anteriormente, por la estructura financiera de la empresa.



De esta manera obtendremos dicho valor con la siguiente ecuación:

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

Donde:

E = Valor de mercado de las acciones.

D = Valor de mercado de la deuda.

Ke = Rentabilidad exigida a las acciones.

Kd = Rentabilidad exigida a la deuda.

T = tasa impositiva.

Ke

La rentabilidad exigida por los accionistas se puede obtener mediante el modelo de Gordon y Shapiro, que utiliza un modelo de crecimiento constante y sostenible (*g*) o a través del CAPM^{ix} que es el método más utilizado.

De modo que la rentabilidad exigida por los accionistas vendrá definida de la siguiente manera:

$$Ke = Rf + \beta Pm$$

Donde:

Ke = Rentabilidad exigida a las acciones.

Rf = Renta fija sin riesgo. Bonos del estado.

Pm = Prima de riesgo del mercado.

B = Beta de la acción. Riesgo sistemático o de mercado.



Una vez asumidos todos los conceptos anteriores sobre tipos de flujos de fondos y sus respectivas tasas de descuento, es el momento de obtener el valor de la empresa. Para ello será determinante obtener una tasa de descuento para los flujos de caja, que variará en función del riesgo que tengan que asumir los accionistas. De esta manera, como veremos a continuación, la tasa de descuento (k), que utilizaremos influirá notablemente a la hora de calcular el valor de la empresa, que lo obtendremos a través de la siguiente ecuación:

$$V = \frac{FC_1}{1 + K} + \frac{FC_2}{1 + K^2} + \dots + \frac{FC_i + VR_n}{1 + K^n}$$

Donde:

FC_i = es el flujo generado por la empresa en el momento i .

VR_n = es el valor residual de la empresa en el año n .

K = Es la tasa de descuento apropiada.

4.6 PROPÓSITO DE LA VALORACIÓN

Existen múltiples razones para valorar una empresa, acorde con P. Fernández (2005), se distinguen los siguientes propósitos:

Ilustración 6: Propósitos de la valoración.

Operaciones de Compraventa.

- Sirve tanto para el comprador como para el vendedor, para hallar un intervalo del precio al que comprar/vender la empresa.
- Para el comprador será el precio máximo a pagar.
- Para el vendedor será el precio mínimo a aceptar.

Valoración de empresas cotizadas en bolsa.



•Sirve para tomar decisiones en función del precio real sobre el valor calculado. Si el precio está por encima de su valor, está sobrevalorado, se recomienda vender y viceversa.

•Sirve, también, para determinar los pesos dentro de una cartera de valores.

Salidas a bolsa.

•Sirve para justificar el precio de salida.

Herencias y testamentos.

•La valoración nos ayudará a determinar el valor de la empresa sobre el resto de bienes a repartir.

Sistemas de remuneración basados en creación de valor.

•Sirve para valorar la remuneración atribuible a los directivos por su creación de valor dentro de una empresa.

Value drivers. Identificación de los impulsores de valor.

•Permite identificar los creadores y destructores de valor dentro de una empresa o unidad de negocio.

Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa.

•Nos ayudará a tomar una decisión sobre el futuro de la empresa, ya sea continuar con la actividad, liquidar, fusionarse, comprar, etc.

Planificación estratégica.

•Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

Procesos de arbitraje.

Útil en casos de disputas sobre precios.

Fuente: P. Fernández (2005).f



V. CASO PRÁCTICO

5.1 ANTECEDENTES

Mueblería “La Mejor” es una empresa familiar nicaragüense que opera en la ciudad de Diriamba Carazo, que inició sus operaciones en enero 2013, dicha empresa cuenta con diversos productos que ofrecen al consumidor entre estos están: juegos de sillas abuelitas, camas unipersonales y matrimoniales, comedores, roperos y puertas.

Durante sus inicios hasta la actualidad permanece siempre a la vanguardia ofreciendo calidad, estilo y prestigio haciéndola merecedora de competir con los diferentes negocios que desarrollan la misma actividad comercial en el departamento, así mismo sigue con la innovación de sus productos ante los diferentes retos que se enfrentan en el futuro.

Ilustración 7: Logotipo de la compañía

Logotipo y Eslogan



*Diseño, ergonomía y calidad
A los mejores precios del mercado*

Fuente: Mueblería “La Mejor” 2013



5.2 OBJETIVOS

Expandir la distribución de sus productos en los diferentes departamentos del país, así como llegar a exportar en el extranjero.

5.3 MISIÓN Y VISIÓN EMPRESARIAL

La misión y visión del Taller Mueblería “La Mejor” han sido elaboradas por los dueños, la misma que se presentan a continuación.

Brindar un producto con calidad, único y confiable para el uso del cliente.

5.3.1 Misión

Ser una empresa solvente, entregando un buen producto de calidad para la sociedad nicaragüense.

5.3.2 Visión

Expandir nuestro producto en los diferentes departamentos del país de tal manera que nos podamos posicionar en el mercado como uno de los mejores talleres de muebles a nivel nacional.

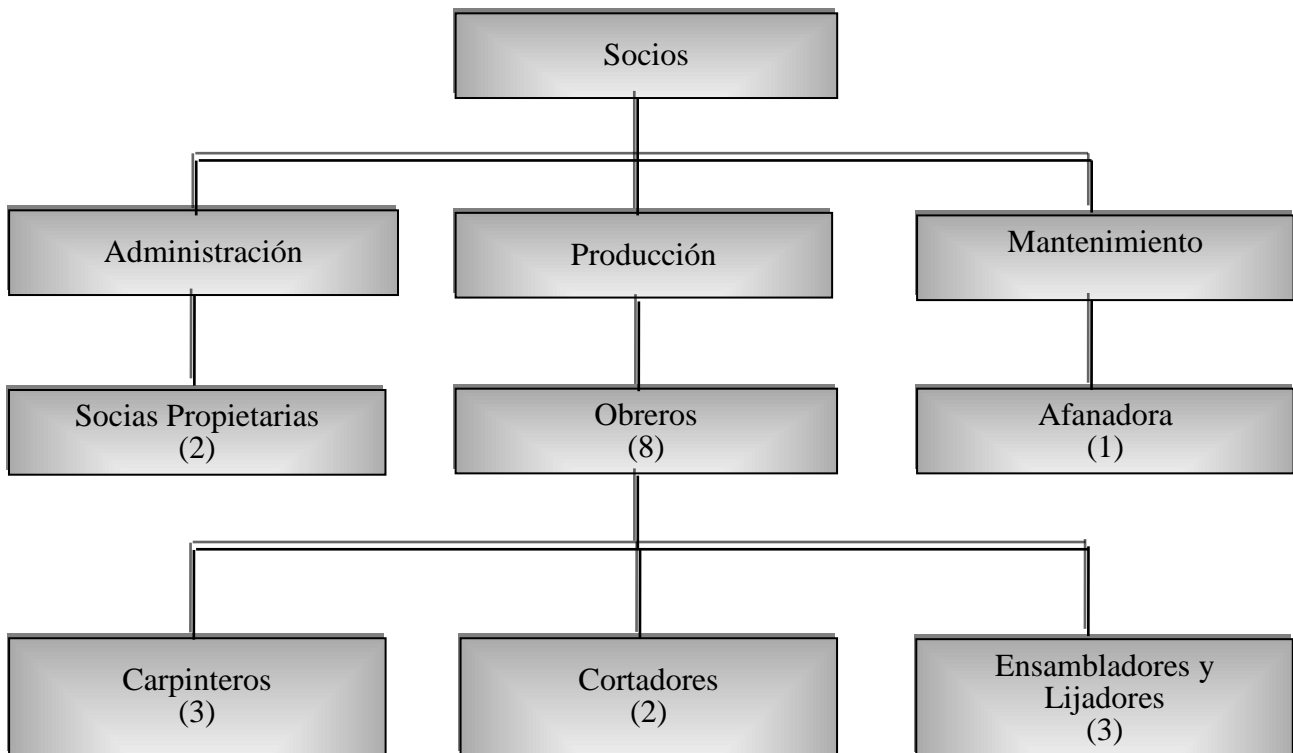
5.4 VALORES

Los propietarios y colaboradores de nuestra empresa somos un modelo de integridad, honradez y responsabilidad en todos los actos personales, donde siempre proyectamos una muy buena conducta para con la sociedad.

Todos nuestros colaboradores son líderes, dinámicos y entusiastas, que ejecutan sus tareas con vocación de servicio, con pasión y con espíritu de superación, guiados por la disciplina y la honestidad.



5.5 ORGANIGRAMA FUNCIONAL



Fuente. Elaboración Propia.



5.6 FUNCIONES DE LAS ÁREAS PRINCIPALES.

Nombre del Cargo: **PROPIETARIO (PATRÓN)** FUNCIONES

- ✓ Establecer la responsabilidad sobre el dinero de las inversiones.
- ✓ Realiza las compras con los proveedores de bienes, servicios y/ o materiales de consumo.
- ✓ Velar por el control permanente de los movimientos de salidas y entradas de efectivo.
- ✓ Coordinar la elaboración del presupuesto general de la Empresa.
- ✓ Obtener los recursos financieros necesarios para el desarrollo de las operaciones de la empresa.
- ✓ Elaborar políticas y crear los mecanismos de cobro de los clientes.
- ✓ Dirigir la elaboración de las declaraciones de impuestos nacionales y municipales velando por el pago oportuno de los impuestos que se deriven de esta.
- ✓ Supervisar y controlar las tareas y funciones del personal a su cargo.

El área de administración estará conformada por:

- Dos socias propietarias que coordinan y controlan todas las actividades que se realicen en la empresa, además de llevar la contabilidad y los registros contables que se generen en la empresa.

Nombre del Cargo: **Contabilidad**

FUNCIONES

- ✓ Controlar permanentemente las operaciones de efectivo.
- ✓ Elaborar reportes sobre del efectivo disponible de saldos en caja.
- ✓ Elaborar Mensualmente el flujo de caja de la compañía, mediante la estimación de recaudos por ventas.
- ✓ Archivar comprobantes de egresos.



- ✓ Cumplir las demás funciones que le sean asignadas por su superior inmediatamente y que estén relacionadas con la naturaleza de su cargo.
- ✓ Elaborar y presentar los Estados Financieros Básicos y consolidados tales como: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambio en la situación Financiera y el Estado de Flujo de Efectivo.
- ✓ Elaborar y presentar Declaraciones Tributarias tales como: Declaración de Renta y Complementarios, Declaración de Ventas de Retención en la Fuente.
- ✓ Coordinar el Inventario físico de materias primas, de materiales de productos terminados y de propiedad planta y equipo.
- ✓ Determinar el Costo Unitario de producción de los productos.
- ✓ Determinar el Costo Total por concepto de consumo de materias primas.
- ✓ Determinar el Costo de las unidades vendidas.
- ✓ Realizar el Kárdex de productos en proceso y productos terminados, aplicando el método de Valuación promedio ponderado.
- ✓ Otras funciones asignadas.

El área de mantenimiento:

- Una afanadora que se encarga de la limpieza de las instalaciones, además de repercutir en las labores de las ventas.

El área de producción compuesta por:

- Tres carpinteros quienes se encargan de llevar la secuencia del trabajo desde que inicia hasta que termina.
- Dos cortadores, cumplen la función de cortar las piezas conforme a las medidas establecidas de cada mueble.
- Un lijador que se ocupa de quitar las asperezas de la madera y de agregar una capa de



sellador de madera a cada pieza del mueble.

- Dos ensambladores que se encarga de armar los muebles y darle el acabado Final.

5.7 POLÍTICAS CONTABLES

Debido a que Mueblería “La Mejor” no desarrolla una funcionalidad idónea en sus operaciones, no utiliza Políticas contables que mejoren sus actividades, por tanto con respecto a su organización es un problema actual y futuro, razón por la cual sugiero de manera general las siguientes Políticas Contables ante la importancia de revelar información relevante y de calidad que corresponde a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Asimismo, Mueblería “La Mejor” al aplicar políticas contables con criterios de reconocimiento, medición y exigencias de revelación, basadas en NIIF, hará más confiable y útil la información contable.

5.7.1 Políticas Contables Específicas a la Entidad

1) Registro de Operaciones

En los Estados Financieros las operaciones Contables deben de ser registradas como lo indican las NIC (Normas Internacionales Contables).

Las operaciones de registros de Ingresos, Egresos u adquisiciones que ameriten obligaciones con el estado u otros tipos de impuestos estos deben efectuarse de acuerdo con la ley Tributaria del país. En este caso la ley 822 “Ley de concertación Tributaria” de Nicaragua.

2) Instrumentos Financieros

Se debe revelar en una nota de políticas contables información sobre los instrumentos financieros que sigue la empresa y la clasificación de los mismos, tanto de activos como de pasivos financieros. A sí mismo en cada nota referida a activos o pasivos financieros se debe de revelar



entre otros, información referida a la naturaleza y al alcance del instrumento financiero plazos (hasta un año, más de uno, hasta cinco y más de cinco), condiciones establecidas y grado de certidumbre de flujos de efectivos futuros; tasa promedio del periodo de rendimientos financieros o costos financieros; garantías recibidas u otorgadas; transferencias o cesiones efectuadas; cambios en los valores de los instrumentos. Además debe de revelarse información referida a políticas de gestión de riesgo, incluyendo su política de cobertura, incluyendo los riesgos de precio (tipo de cambio, tasa de interés y riesgo de mercado); de crédito; de liquidez y de flujos de efectivo.

3) Moneda Funcional y Transacciones en Moneda Extranjera

De acuerdo con la NIC 21 las transacciones se deben de registrar al tipo de cambio de la fecha en que se realizan las mismas. A sí mismo, el tipo de cambio a utilizar en la re expresión de saldos por liquidar en moneda extranjera (activos y pasivos), es aquel que refleja el monto al que sería pagado o cobrado el saldo a la fecha de los estados financieros, el que corresponde al tipo de cambio de venta.

Las ganancias o pérdidas por diferencial cambiario deben de registrarse en cuentas de resultados.

Se debe de mostrar en una nota a los Estados Financieros, cada rubro del activo y pasivo en moneda extranjera el monto de la misma, distinguiendo entre monedas extranjeras, si fuera más de una, indicando el tipo de cambio utilizado a la fecha de los estados financieros corrientes y precedentes. La diferencia de cambio neta debe de revelarse en el estado de resultados.

4) Cuentas por Cobrar “Ventas al Contado”

Las cuentas por cobrar se deben de clasificar en una de las cuatro categorías de instrumentos financieros, según lo que dice la NIC 39, en este caso la empresa Mueblería ”La Mejor” no admite la parte de reconocer un menor valor de las mismas porque el importe en libros se realizan con ventas al contado.



5) Existencias

Los inventarios comprenden materiales, suministros y repuestos destinados al mantenimiento así como útiles de escritorio. El costo de los inventarios comprende el valor de compra, los derechos de importación y otros impuestos no recuperables, el costo del transporte, almacenamiento y otros costos directos atribuibles a la adquisición, neto de los descuentos y rebajas.

Las empresas deben de conciliar los saldos en libros con los respectivos inventarios físicos, al menos una vez al año de manera obligatoria, pero en este caso la empresa realiza el recuento físico al terminar la fabricación de los muebles, esto sucede cada semana o cuando se cumplan los pedidos.

En el caso de las existencias por recibir se deben valorar al costo de adquisición.

La fórmula de costo corresponde al promedio ponderado.

La obsolescencia de inventario será por medio la ley de Nicaragua y al realizarse el inventario se dará cuenta que artículos están dañados y deben deducirse del monto del inventario por obsolescencia.

Propiedades, Planta Y Equipo

La empresa debe de conciliar los saldos en libros con los respectivos inventarios físicos, al menos una vez al año de manera obligatoria, pero en este caso la empresa al ser un negocio familiar, no le es necesario realizar recuentos físicos.

Estos activos se valúan al costo valor revaluado (tratamiento alternativo permitido) menos perdida por desvalorización menos depreciación acumulada.

Las mejoras se activan y las reparaciones y mantenimiento se reconocen en resultados en el periodo en que se efectúan.

Se debe de revelar la política de capitalización de costos. Los costos de financiación se contabilizan al valor de los activos si son atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo



que cumple las condiciones mencionadas para su calificación (aquel que requiere necesariamente de un periodo de tiempo sustancial antes de estar listo para su uso para la venta.)

Revelar si existen activos totalmente depreciados que se encuentran en uso.

La depreciación de las otras categorías de la cuenta propiedades, planta y equipo se reconoce como costo del servicio o gasto del período, y se calcula sobre el costo del elemento menos su valor residual.

Los valores residuales y la vida útil estimada de la cuenta propiedades, planta y equipo se revisan periódicamente para asegurar que el método y el período de depreciación sean consistentes con el patrón previsto de beneficios económicos de las partidas de propiedades, planta y equipo; de ser necesario, se procede al ajuste de la depreciación en la fecha de cada estado de situación financiera.

Si el valor en libros de un activo es mayor que el valor recuperable estimado, dicho valor en libros es ajustado a su monto recuperable, reconociéndose el deterioro correspondiente.

Las ganancias o pérdidas que surgen en ventas o retiro de bienes de propiedades, planta y equipo se incluyen en el estado de resultados y se calculan como la diferencia entre el valor de venta y el valor contable del activo.

Depreciación

Cada parte de un elemento de propiedades, planta y equipo con costo que sea significativo en relación con el costo total del elemento se depreciará por separado. El objetivo de la depreciación contable es el de asignar sistemáticamente a resultados el monto depreciable de un activo a lo largo de su vida útil.

Vida Útil

Luego de su reconocimiento inicial las partes de los elementos de propiedades, planta y equipo se deprecian de forma sistemática durante su vida útil estimada. La vida útil de estos activos



debe ser objeto de revisión al final de cada año.

a) *Monto Depreciable*: El monto depreciable de un activo se debe distribuir sistemáticamente a lo largo de su vida útil.

b) *Valor Residual*: El valor residual de un activo es el importe que se estima podría ser el valor que en la actualidad dispone el elemento, asumiendo que este alcanza la antigüedad y las demás condiciones que se esperan para el término de su vida útil, luego de deducir los costos estimados de tal disposición.

Si el valor residual de un activo se incrementa hasta un monto igual o mayor que el valor en libros del activo, el cargo por depreciación del activo será cero, a menos que, el valor residual disminuya posteriormente y sea menor que el valor en libros del activo.

c) *Métodos de Depreciación*

La empresa aplica el método de depreciación que mejor refleja el patrón de consumo esperado de los beneficios económicos futuros incorporados al activo.

Pueden utilizarse diversos métodos de depreciación para distribuir el importe depreciable de un activo de forma sistemática a lo largo de su vida útil. Entre los mismos se incluyen el método lineal, el método de depreciación decreciente y el método de las unidades de producción. La depreciación lineal dará lugar a un cargo constante a lo largo de la vida útil del activo, siempre que su valor residual no cambie.

El método de depreciación decreciente en función del saldo del elemento dará lugar a un cargo que irá disminuyendo a lo largo de su vida útil. El método de las unidades de producción dará lugar a un cargo basado en la utilización o producción esperada. La entidad elegirá el método que más fielmente refleje el patrón esperado de consumo de los beneficios económicos futuros incorporados al activo. Dicho método se aplicará uniformemente en todos los periodos, a menos que se haya producido un cambio en el patrón esperado de consumo de dichos beneficios



económicos futuros.

Los activos que se reemplazan antes que alcancen su vida útil económica para evitar ineficiencias productivas por reparaciones y mantenimiento se deprecian en el patrón de tiempo de su reemplazo. El método de depreciación de línea recta da lugar a un cargo uniforme a lo largo de la vida útil del activo, siempre que su valor no se modifique. El monto depreciable corresponde al costo del activo menos su valor residual.

6) Política contable: Intangibles

Se debe de reconocer como intangibles aquellos activos que son adquiridos o se generan internamente en la medida que produzcan beneficio económico futuro y el costo del activo puede ser medible fiablemente. En el caso de un activo desarrollado internamente, debe cumplir los siguientes requisitos para ser considerado efectivo: técnicamente es posible completar la producción del activo intangible de forma tal que pueda estar disponible para su uso o venta; la intención expresa de la entidad de completar el activo referido; su capacidad de utilizar o vender el activo intangible; demostrar la existencia de un mercado para la producción que genere el activo intangible o la utilidad del mismo para la entidad; disponibilidad de recursos técnicos, financieros o de otro tipo para complementar el desarrollo y para usar o vender el activo y capacidad para medir fiablemente el desembolso atribuible al activo intangible mediante su desarrollo.

Se deben de medir al costo de adquisición o valor revaluado menos pérdida por desvalorización y amortización acumulada.

Amortización

Amortización: es la distribución sistemática del importe amortizable de un activo intangible durante su vida útil.

El plazo de amortización debe ser aquel en que se estima que el intangible contribuirá a la



generación de beneficios económicos.

En términos generales debe revelarse lo siguiente: clase de activo intangible, distinguiendo vida útil y porcentaje de amortización acumulada, métodos de amortización, importe en libros bruto y amortización acumulada al inicio y a final del periodo conciliaciones de valores en libros al inicio y al final del periodo incluyendo incrementos, retiros y desapropiaciones, pérdidas por deterioro, amortización. Además intangibles que se amorticen en periodo mayor a (20) años restricciones a su uso y garantías de las que son objeto.

7) Pérdidas por deterioro

Reconocimiento y medición

La entidad debe de reconocer el menor valor de sus activos a través de alguno (no son los únicos) de los siguientes indicios.

- a) Disminución significativa del valor de mercado del activo
- b) Cambios significativos adversos para la empresa en el entorno tecnológico, comercial, económico o legal en que opera o en el mercado al cual está dirigido el activo.
- c) Evidencia sobre la obsolescencia o daño físico del activo
- d) Cambios significativos con efecto adverso en relación con el grado o con la forma en que el activo se usa o se espera usar.

Se debe revelar para cada clase de activos. Pérdidas por deterioro reconocidas en el estado de resultados del periodo o en el patrimonio neto y las reversiones de anteriores pérdidas por deterioro. Cuando sea necesario revelar los hechos y circunstancias que condujeron al reconocimiento o reversión de tal pérdida por desvalorización.

Provisiones

La empresa reconoce una provisión cuando está obligada contractualmente o cuando existe una práctica del pasado que ha creado una obligación asumida.



- a. La empresa tiene una obligación presente, ya sea legal o implícita, que surjan como resultado de hechos pasados, de los que puedan derivarse perjuicios patrimoniales;
- b. Es probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidar la obligación;
- c. Sea posible estimar su monto confiablemente.

Debe reconocerse una provisión sólo cuando una entidad tiene una obligación presente como resultado de un suceso pasado; es probable que Mueblería “La Mejor” tenga que desprenderse de recursos, que incorporen beneficios económicos para cancelar tal obligación; y pueda estimarse de manera fiable el importe de la obligación.

PROVISIÓN LABORALES

Se definen los beneficios laborales como todos los tipos de retribuciones proporcionadas a los trabajadores a cambio de los servicios prestados, diferentes a las remuneraciones. Los beneficios a los empleados están constituidos por beneficios a corto plazo.

Los beneficios a corto plazo identificados por la empresa al cierre de ejercicio, corresponden a sueldos, salarios y aportaciones a la seguridad social, vacaciones y gratificaciones, participaciones en las utilidades y compensación por tiempo de servicios. La contabilización de los beneficios a corto plazo a los empleados es generalmente inmediata, puesto que no es necesario plantear ninguna hipótesis actuarial para medir las obligaciones.

Sueldos, salarios y aportaciones a la seguridad social, Descanso vacacional y gratificaciones del personal

Se reconocen en las obligaciones por remuneraciones, pero no así las aportaciones a la seguridad social debido a que Mueblería “La Mejor” no está inscrito en el INSS, así como Descanso vacacional y gratificaciones del personal, pero si se reconocen en los resultados del período por el método del devengo, al costo que normalmente es su valor nominal, en el caso de sueldos y salarios adicionalmente el importe total de los beneficios que se devengarán y liquidarán será descontado de



cualquier importe ya pagado.

Ingresos

La medición de ingresos debe de realizarse de acuerdo con el valor razonable de la contra partida recibida.

En el caso de la venta de productos el ingreso se reconoce cuando se cumplan las condiciones de transferencia de riesgos, fiable medición, probabilidad de recibir beneficios económicos y los costos relacionados puedan ser medidos con fiabilidad.

Con relación a los servicios, el ingreso se reconoce cuando el importe de los ingresos pueda ser medido con fiabilidad, es posible que la empresa reciba beneficios económicos derivados de la transacción el grado de terminación de la transacción en la fecha de reporte o cierre de los estados financieros pueda ser medidos fiablemente y que los costos incurridos y los que quedan incurrir hasta completarla puedan ser medidos con fiabilidad. El reconocimiento de los ingresos por referencia al grado de terminación se denomina “método del porcentaje de terminación” los ingresos se reconocen en los periodos contables en los que tiene lugar la prestación del servicio.

La prudencia exige que si no existe expectativa de un ingreso de beneficios económicos a la entidad no se reconocen ni los ingresos ni los márgenes de ganancias, sin embargo si se espera la recepción del beneficio económico, este debería incluir el margen de ganancia.

Se debe revelar entre otros la siguiente información políticas contables adoptadas para el reconocimiento de ingresos incluyendo métodos utilizados para determinar el porcentaje de terminación de operaciones de prestación de servicios, importe de cada categoría significativa de ingresos procedentes de ventas de bienes, dividendos e importe de ingresos producidos por intercambio de bienes o servicios de cada categoría.

8) Ingresos y Gastos Financieros

Los ingresos y gastos financieros deben ser reconocidos utilizando la base de acumulación o



devengo. Se debe de revelar en la nota de políticas contables el reconocimiento de ingresos y gastos financieros así mismo en nota aparte se debe de presentar la composición de los gastos de acuerdo con su naturaleza en tanto el Estado de Resultados se presentan siendo por las funciones del gasto.

5.8 DIAGNÓSTICO CUALITATIVO

5.8.1 MATRIZ FODA

La matriz FODA consiste en concretar en una tabla todo el resumen de la evaluación de los puntos fuertes y débiles de la empresa (competencia o capacidad para generar y sostener sus ventajas competitivas), con las amenazas y oportunidades externas, en coherencia con la lógica de que la estrategia debe lograr un adecuado ajuste entre su capacidad interna y su posición competitiva externa. Para lo cual a continuación se describe el significado del FODA:

“El FODA es un acrónimo de Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y Amenazas como método complementario del perfil de capacidad interna, el perfil de oportunidades y amenazas en el medio y el perfil competitivo.

Una vez priorizados los elementos del FODA, el siguiente paso es hacer la relación entre ellos con el fin de determinar cuáles fortalezas permiten lograr oportunidades o protegerse de amenazas o bien cuáles son las debilidades que impiden lograr las oportunidades del mercado o facilitan que se den las amenazas, de ahí que es importante tomar en cuenta para el análisis respectivo.



Tabla 1: Matriz FODA Mueblería “La Mejor”

<i>ANALISIS INTERNO</i>	<i>ANALISIS EXTERNO</i>
DEBILIDADES:	AMENAZAS:
<ul style="list-style-type: none"> • Administración Empírica • Falta de manuales de procedimientos • Nula diversificación • Política salarial inexistentes • Falta de planificación y visión empresarial • Inexistentes canales de distribución 	<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos de nuevos competidores. • Mayor regulación en la comercialización de madera • Situación de crisis (madera, nublado en invierno) • Muchos competidores
FORTALEZAS:	OPORTUNIDADES:
<ul style="list-style-type: none"> • Buen precio. • Imagen comercial. • Excelente equipo de trabajo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Estabilidad Económica. • Al implementar un sistema contable se podrá tener información real, para conocer las ganancias reales.

Fuent. Elaboración Propia Datos de la empresa.

5.8.1.1 FORTALEZAS:

- *Buen precio.*

Los precios que presenta el taller son asequibles al presupuesto de los consumidores en relación a la cantidad y calidad del producto que se les ofrece.

- *Buena imagen comercial.*

Esta pequeña empresa tiene una excelente imagen comercial, que se estableció durante su constitución, además de la muy buena publicidad desarrollada en redes sociales y páginas web, esto ha atraído incluso a clientes del departamento de Managua, así como clientes de otras Zonas del país.

- *El equipo de trabajo, es muy bueno y Colaborador.*



A pesar de las condiciones del espacio de trabajo, las personas colaboradoras cumplen su deber de manera eficiente, la mayoría de ellos son de zonas cercanas al taller.

5.8.1.2 OPORTUNIDADES

- *Termino a la etapa de crisis (invierno)*

Como sabemos son tantas las empresas que durante esta etapa (invierno) sufren bajas en sus ventas, pero podría decirse con seguridad que esto viene a nivelarse por los meses siguientes en que se da un crecimiento en las ventas especialmente Diciembre y Enero.

- *Al implementar un sistema contable se podrá tener información real, para conocer las ganancias reales.*

Un sistema acorde a las necesidades de la empresa lograra recopilar información de las diferentes funciones que se realizan además de llevar un adecuado control de las operaciones contables permitiendo conocer las ganancias reales. Además contribuirá a generar decisiones más eficientes y acertadas.

5.8.1.3 AMENAZAS

- *Varios talleres en la parte central de la ciudad.*

Antes de constituirse Mueblería “La mejor” ya había 3 talleres en la parte céntrica de la ciudad, 2 ellas con alcance superior en clientes y rentabilidad, además de la constitución de otras que se han sumado.

- *Situación de crisis (madera, nublado en invierno)*

Durante esta etapa se suelen dar situaciones de crisis entre ellas; la madera húmeda, los muebles prefabricados tienen que absorber la luz del sol para mejorar en la perspectiva del brillo, y puede darse mientras este lloviendo o este nublado.

- *Competencia directa en las tiendas situadas en los mercados municipales.*



Estas tiendas son la principal competencia ya que es donde se mueven los diferentes productos que ofrecen todas las mueblerías del departamento de Carazo, así también como las de Masaya.

5.8.1.4 DEBILIDADES

- *Algunos talleres están orientadas al mismo estilo de producto.*

Los talleres próximos ofrecen también los productos como son las camas, juegos de sillas y puertas, que son de mayores ventas para Mueblería “La Mejor”.

- *En los Meses de inviernos salen pocos compradores.*

En estos meses de Invierno, clientes fijos reducen sus pedidos a la falta de compradores esto ocurre cada año, no se puede solventar tal problema.

- *Casas comerciales ofrecen productos similares.*

Entre ellos están las camas, juegos, roperos, además de ofrecer productos sustitutos como son; juegos de sillas plásticas, camas metálicas entre otros de constantes movimiento.

- *En periodos de invierno hay cortes eléctricos.*

Los cortes eléctricos suelen darse muy a menudo durante épocas de lluvias estancando la producción, además conlleva a un descontrol de las operaciones.

- *No hay un orden fijo en la fabricación de los muebles.*

Este problema se viene enfrentado muchas veces a los pedidos que realizan muchos clientes al taller, y para lograr cumplir estos pedidos es realizando unas cuantas horas más para cumplir el pedido.

- *La información contable es ineficiente para tomar decisiones.*



Aunque en la Mueblería existe contabilidad la acumulación de información no es muy adecuada, simplemente por las diversas operaciones que se registran, además porque no se lleva un buen control de las funciones de la empresa.

5.9 SITUACIÓN PROBLÉMÁTICA

Mueblería “La Mejor”, tiene el objetivo de ser una empresa capaz de distribuir sus productos a nivel nacional, pero para se pueda realizar dicho objetivo necesita tener tantos clientes en los diferentes departamentos del país, pero durante el proceso de realización de sus actividades operativas ocurren problemas que desvían sus intereses económicos.

Esta empresa antes de ejercer sus operaciones económicas no contaba con respectivos clientes a quienes les distribuyera, y solo realizaba pedidos mínimos en la localidad a personas que conocían el lugar, hoy en día el número de clientes ha aumentado, reflejo de la constante publicidad que se ha realizado de manera continua, esto hace que muchas veces vea limitada cumplir pedidos en periodos de mayor demanda porque sucede que la mano de obra es insuficiente. Por otra parte durante los meses de invierno se da otra situación contraria como es la reducción de dichos clientes haciendo que las ventas sufran considerables bajas, este es un problema para los propietarios que buscan horizontes de crecimiento, además cabe mencionarla organización que se dan en las actividades operativas que no se cumplen con eficacia, es así como la presente valoración tomando en cuenta el principal problema en cuanto al incremento y reducción de pedidos se buscara establecer nuevas estrategias y políticas que contribuyan a atraer a nuevos clientes potenciales fijos, además también se lograra medir la eficiencia y capacidad de la empresa para la generación de recursos.



5.10 ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

El análisis financiero de la empresa permite conocer a la compañía a nivel contable siendo de utilidad en el estudio del valor de la empresa a través del descuento de flujos de caja.

Es importante conocer su estructura y su evolución en el corto plazo que ha tenido en el mercado, y a partir de sus hechos pasados se puede estimar hechos futuros.

En el análisis financiero estará fijada en el estudio del balance de situación, así como con el Estado de Resultados.

5.10.1 ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.

El Estado de Situación Financiera es una imagen fija de la situación de la empresa en un momento determinado de tiempo. Se toma como referencia cierre contable al 31 de diciembre 2013-2014, y como se sabe para la mayoría de las empresas es el cierre de todas las actividades económicas para dar entrada al año siguiente año 2015 cuyos datos estarán estimados junto con el periodo 2016

Para comenzar el análisis se muestra la de situación financiera de Mueblería “La Mejor”, obtenido de los datos contables que proporciona primeros años del ejercicio contable.

La información a utilizar será la de los dos años de operaciones de la entidad porque de esa manera se podrá conocer su evolución con respecto al funcionamiento de sus operaciones.

Lo primero será reducir la información a únicamente conforme a los datos de estudio, de forma de no profundizaren todo el balance, estaremos observando los datos que sean de importancia relativa dentro de sus respectivos grupos como son los activos y las obligaciones.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



Tabla 3: Estado de Situación Financiera 2013-2014 (miles C\$)

MUEBLERIA "LA MEJOR S.A"		
Estados Financieros comparativos al 31 de Diciembre 2014		
	2013	2014
Activo Corriente		
Banco	238.840,97	217.142,10
IVA Acreditable	10.009,26	10.191,35
Inventario	837.107,00	955.600,00
Total Activo Corriente	1.085.957,23	1.182.933,45
Activo Diferido		
Papelería y Útiles de Oficina	1.200,00	1.260,00
Gastos de Organización	480,00	504,00
Total Activo Diferidos	1.680,00	1.764,00
Activo Fijo		
Herramientas de Trabajo	2.857,50	2.900,00
Depreciación de Herramientas (10%)	(2.857,50)	2.900,00
Maquinaria y equipo	89.750,00	75.390,00
Depreciación de Maquinaria (20%)	(14.360,00)	(14.360,00)
Equipo de Mob. Y Eq. Ofic.	21.900,00	18.700,00
Depreciación de Mob. Y Eq. Ofic.	(3.200,00)	(3.200,00)
Equipo Rodante	500.000,00	415.000,00
Depreciación Acum. (20%)	(85.000,00)	(85.000,00)
Total Activos Fijo	509.090,00	412.330,00
Total Activos	1.596.727,23	1.597.027,45
Pasivo C/P		
Salarios por Pagar	146.250,00	153.562,50
Proveedores	12.866,76	13.510,10
Impuestos acumulados por pagar	153.486,59	166.796,68
IVA x pagar	19.051,82	19.053,24
Total Pasivo C/P	312.603,35	352.922,52
Pasivo L/P		
Préstamo Bancario a L/P	578.742,80	504.194,53
Total Pasivo	891.346,15	857.117,05
Capital Contable		
Capital Social	347.245,69	350.718,15
Utilidad Neta	358.135,38	389.192,26
Total Capital Contable	705.381,07	739.910,40
Pasivo+Capital	1.596.727,23	1.597.027,45

Fuente: Datos de la empresa, primeros años del ejercicio contable

A partir de la información de la tabla 5, se destaca únicamente los grandes grupos y se



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



obtiene su importancia relativa para poder hacer un análisis acerca de su la composición patrimonial.

Tabla 4: Estado de Situación Financiera reducido 2013 –2014 (miles de C\$)

MUEBLERIA "LA MEJOR S.A"				
Estados Financieros comparativos al 31 de Diciembre 2014				
	2013		2014	
Activo Corriente				
Disponibilidades	238.840,97	14,96%	217.142,10	13,60%
Existencias	837.107,00	52,43%	955.600,00	59,85%
Otros activos	10.009,26	0,63%	10.191,35	0,64%
Total Activo Corriente	1.085.957,23	68,01%	1.182.933,45	74,08%
Activo Diferido				
Total Activo Diferidos	1.680,00	0,11%	1.764,00	0,11%
Activo Fijo				
Total Activos Fijo	509.090,00	31,88%	412.330,00	25,82%
Total Activos	1.596.727,23	100,00%	1.597.027,45	100,02%
Pasivo C/P				
Total Pasivo C/P	312.603,35	19,58%	352.922,52	22,10%
Pasivo L/P				
Préstamo Bancario a L/P	578.742,80	36,25%	504.194,53	31,57%
Total Pasivo	891.346,15	55,82%	857.117,05	53,67%
Capital Contable				
Capital Social	347.245,69	21,75%	350.718,15	21,96%
Utilidad Neta	358.135,38	22,43%	389.192,26	24,37%
Total Capital Contable	705.381,07	44,18%	739.910,40	46,34%
Pasivo+Capital	1.596.727,23	100,00%	1.597.027,45	100,02%

Fuente. Datos de la empresa, primeros años del cierre contable

Se inicia analizando las principales magnitudes que conforman el balance al cierre de ejercicio del año 2013.

Se observa que el Activo está formado prácticamente por varias partidas entre las más importantes están las disponibilidades y las existencias, esto indica que la empresa goza de liquidez, además tiene una rotación muy alta de sus existencias y como lo demuestran no tiene deudores, puesto que los clientes son compradores por encargos y muchos otros son compradores directos, quienes pagan al momento de la venta de los productos.

El Pasivo y el patrimonio neto existen dos partidas significativas que forman la mayor



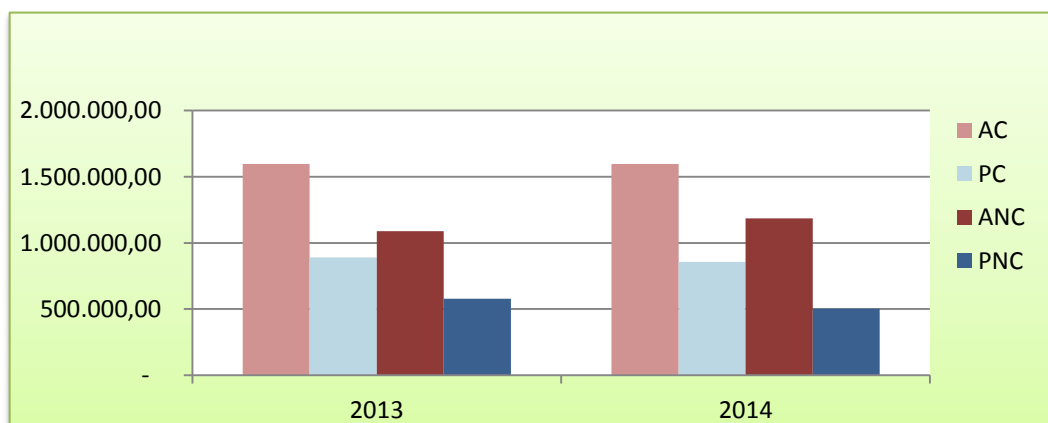
parte de todos los recursos y el pasivo a L/P, formado por el préstamo realizado en la adquisición de activo fijo y el capital o los fondos propios, es una empresa con un buen capital. El resto de partidas del balance tienen un peso insignificante exceptuando las utilidades que van en crecimiento, pero que si afectan la toma de decisiones en el futuro. Sin embargo es interesante conocer cómo estas partidas, las de mayor peso, han evolucionado a conforme las actividades económicas de la empresa.

En definitiva, la parte de lo inmaterial que está representado por Bancos ha disminuido hacia el año desde 2014, sin embargo esta disminución podría significar que la compañía adoptó una estrategia para poder fabricar más productos y esto se observa en el incremento de existencias, que probablemente sea para poder satisfacer la demanda de los clientes.

En lo que respecta a los Fondos Propios, estos han ido incrementándose una media de un 2,2% anual, gracias a los beneficios que la empresa reporta, siendo cada año más solvente.

Mientras que el Pasivo Fijo permanece variable, debido a la amortización del préstamo, en cuanto a la parte de proveedores en donde su incremento es mínimo como a todos los negocios de misma índole se debe a los pagos realizados en su mayoría al contado y los pagos al crédito en plazos cortos.

Grafico 4. Evolución de las partidas del Estado de Situación Financiera.



Fuente. Elaboración Propia con datos de la compañía.



En la ilustración se observa cómo la empresa ha ido en incremento su volumen año tras año, ganando importancia el Activo no corriente, proyectándose la fabricación de existencias para el año 2015 y cumplir con las distintas ordenes de los primeros meses del 2015 detrimento del Activo No Corriente y disminuyendo su peso en el Pasivo Corriente a favor del capital.

5.10.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Con el análisis de la Cuenta de Resultados observaremos cómo desarrolla Mueblería “La Mejor”, el crecimiento de sus ventas y beneficios durante los respectivos años de análisis.

Para comenzar el estudio presentamos el Estado de Resultados, para el análisis en función de las ventas. Nos centraremos primero en el las utilidades Netas y después analizaremos subiremos hacia las ventas, y desde allí observaremos su evolución en el último año.

Tabla 5: Estado de Resultados Comparativos reducido 2013 –2014 (miles de C\$)

MUEBLERIA " LA MEJOR "		
Estados de Resultados comparativos 2013-2014		
Expresado en C\$ Nicaragüenses		
	2013	2014
Ventas	C\$ 1.831.800,91	C\$ 1.923.390,96
Costos de Producción	1004717,66	1054953,54
Utilidad Marginal	827083,25	868437,42
Gastos Operativos		
Gastos de Administración	172145,00	180752,25
Gastos de Ventas	44930,00	47330,00
Gastos Financieros	98386,28	84366,23
Total Gastos Operativos	315461,28	312448,48
Utilidad antes IR	C\$ 511.621,98	C\$ 555.988,94
IR 30%	153486,59	166796,68
Utilidad Neta Ejercicio	C\$ 358.135,38	C\$ 389.192,26

Fuentes: Elaboración Propia Datos basados en los Estados de Resultados de la empresa

Como habíamos dicho, primero analizaremos la composición de la Cuenta de Resultados durante el último ejercicio del que tenemos información contable, 2014.

Al observar la Utilidad Neta, que representa un 20% del total de las ventas, lo que significa



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



que por cada 100 córdobas que vende la Mueblería 20 son de beneficio, así que veremos dónde se destinan los otros 80.

Quitando que en el impuesto la empresa pierde un 8.5%, destacamos que este resultado financiero es considerable, y representa absolutamente una porción muy perceptible para la empresa.

El Resultado de la utilidad antes del impuesto representa el 28% de las ventas, por tanto hay dos o tres partidas que suponen la totalidad de los gastos de la Mueblería “La mejor”, que son los Gastos Operativos y los Gastos Financieros que representa un 26%, además de los Otros Gastos que forman en su conjunto un 9%, esto indica el esfuerzo que hace la empresa por sus trabajadores, y el coste de fabricación que abarca un 55% de las ventas, lo que indica que Mueblería “La mejor “ obtiene un Margen Bruto de un 45% de cada producto que vende.

Tabla 6: Estado de Resultados Comparativos reducido % 2013 –2014 (miles de C\$)

MUEBLERIA " LA MEJOR"						
Estados de Resultados comparativos 2013-2014						
Expresado en C\$ Nicaragüenses						
	2013			2014		
Ventas	C\$	1.831.800,91	100%	C\$	1.923.390,96	100%
Costos de Producción		1004717,66	55%		1054953,54	55%
Utilidad Marginal		827083,25	45%		868437,42	45%
Gastos Operativos						0%
Gastos de Administración		172145,00	9%		180752,25	9%
Gastos de Ventas		44930,00	2%		47330,00	2%
Gastos Financieros		98386,28	5%		84366,23	4%
Total Gastos Operativos		315461,28	17%		312448,48	16%
Utilidad antes IR	C\$	511.621,98	28%	C\$	555.988,94	29%
IR 30%		153486,59	8%		166796,68	9%
Utilidad Neta Ejercicio	C\$	358.135,38	20%	C\$	389.192,26	20%

Fuente. Elaboración Propia. Datos de la empresa con respecto a los Estados de Resultados.

A simple vista podemos ver cómo todas las partidas han aumentado respecto al periodo anterior, lo que significa que la empresa evoluciona favorablemente.

Entre los años 2013 y 2014 las ventas se incrementaron un 5%, este incremento es posible



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



que se mantenga a lo la durante los años siguientes, seguirá creciendo ligeramente.

Este dato nos será de gran utilidad a la hora de hacer las proyecciones financieras para el cálculo de los flujos de caja libres, y por el que optaremos año tras año sea del 5%, que es similar a lo sucedido durante este año 2014.

El Margen Bruto ha seguido los mismos pasos que la evolución de Ventas, si bien durante el primer año esta variación fue menor, lo que hizo que en términos coherentes sobre las ventas siguen siendo las mismas con respecto 45%, aun así han realizado una buena gestión por parte de la empresa en los gastos para obtener utilidades superiores al año anterior.

Tabla 7: Ratios de Expansión del Estado de Resultados Comparativos % 2013-2014

MUEBLERIA " LA MEJOR "						
Estados de Resultados comparativos 2013-2014						
Expresado en C\$ Nicaragüenses						
	2013			2014		
VENTAS	C\$	1.831.800,91	100%	C\$	1.923.390,96	100%
Costos de Producción		1004717,66	55%		1054953,54	55%
MARGEN BRUTO		827083,25	45%		868437,42	45%
Gastos Operativos						
Gastos de Administración		172145,00	9%		189789,86	10%
Gastos de Ventas		44930,00	2%		49730,00	3%
EBITDA	C\$	610.008,25	33%	C\$	628.917,55	33%
Amortización de inmovilizada	C\$	180.857,13	10%	C\$	84.366,23	4%
Depreciación de inmovilizado	C\$	111.817,50	6%	C\$	108.960,00	6%
BAII	C\$	317.333,62	17%	C\$	435.591,32	23%
Gastos Financieros		98386,28	5%		84366,23	4%
BAI	C\$	218.947,35	12%	C\$	351.225,09	18%
IR 30%		183002,48	10%		188675,27	10%
Resultado del Ejercicio	C\$	427.005,78	23%	C\$	440.242,29	23%

Fuente. Elaboración Propia. Datos de la empresa con respectos a los Estados de Resultados.

En cuanto al EBITDA, el primer año de estudio tuvo un gran incremento gracias al poco crecimiento que tuvieron los Gastos de Personal, pero durante los periodos siguientes se modera bastante. Esto hizo que al principio el EBITDA supusiera un 5% sobre las ventas, que creciera

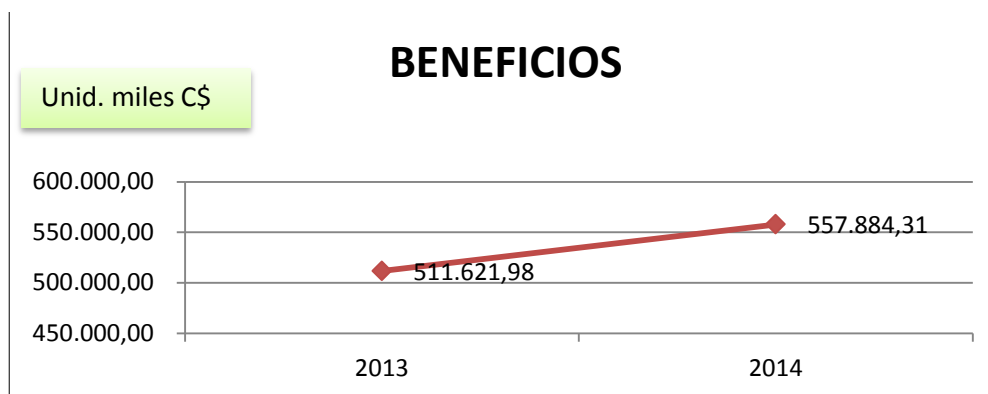


hasta un 6% y que a partir de ahí se mantuviera.

El EBITDA^x, sufre un incremento al 1% gracias a las gestiones que tuvieron en los gastos que hay durante el año 2014 y el BAI varía en la misma proporción cuanto al Resultado antes de Impuestos.

Podemos concluir que por un lado tenemos un grupo formado por las Ventas, el Margen Bruto y Valor Añadido Bruto que evolucionan en la misma proporción, es decir en un 5% anual.

Grafico 5. Evolución de los beneficios



Fuente: Elaboración Propia con datos de la empresa

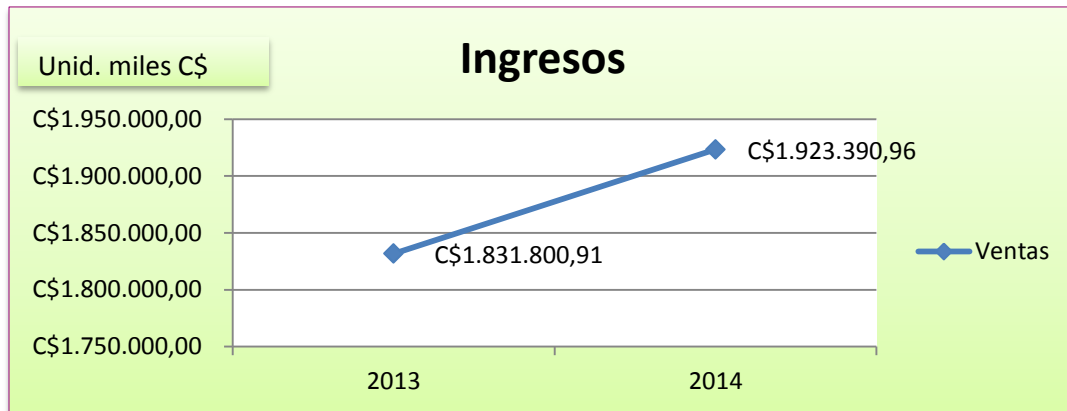
Para el estudio de este gráfico se toma como referencia los últimos dos años de beneficios antes de impuesto de Mueblería “La Mejor S.A” En él se observan los crecientes beneficios que ha conseguido.

Al finalizar el ejercicio del año 2014 los beneficios ascendieron a C\$ 553884,31, un 9,04% superior a los C\$ 511621.98 del año 2013. Se cumple la parte fundamental de crear valor aumentando el ciclo de los beneficios.

La empresa hasta el momento ha tenido un incremento moderado, esto así cumple sus expectativas y objetivos que ha propuesto al inicio de su fundación, a pesar de la situación económica que enfrenta el país nicaragüense.



Gráfico 7. Evolución de los Ingresos



Fuente: Elaboración Propia con datos de la empresa

Al igual que en el gráfico anterior, se han tomado como referencia para realizar este gráfico con los últimos dos años de ingresos.

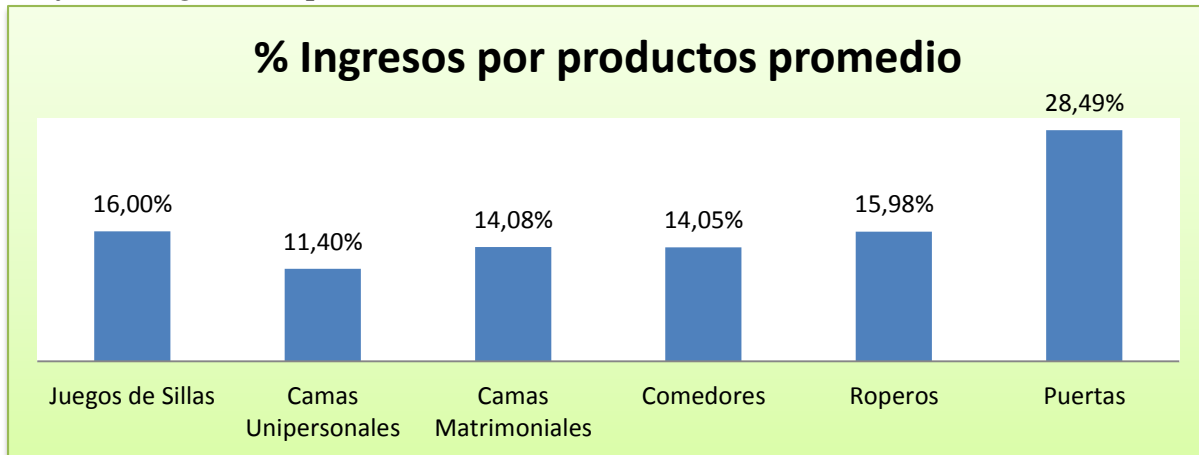
Los ingresos tienen un crecimiento constante de 2013 a 2014. En el 2014 los ingresos mantienen un crecimiento a medida con respecto al año anterior, debido a que el cliente ha obtenido mayor seguridad y conocimiento, así como la incorporación de nuevos diseños con el producto que ofrece la entidad, estos ingresos aumentaron en un 5%, con respecto al 2013 cabe destacar que en el 4to trimestre las ventas disminuyeron llegando a restablecerse al finalizar dicho trimestre del mismo periodo.

Precio, consumo y clientes

Tres factores que tienen mucha relación al momento de generar ingresos. Como lo mencionado en el párrafo anterior donde se da un leve descenso en las ventas se da en los meses de invierno en donde gran parte de los consumidores compran poco estos productos.



Gráfico 8. Ingresos de por Productos



Fuente: Elaboración Propia con datos de la empresa.

En este gráfico se observa los ingresos por productos promedio de los periodos 2013-2014 donde el producto que más se vende son las puertas que llevan el 28,46% de los ingresos por ventas por productos aun en los periodos de descenso en las ventas por tal motivo la empresa centra su producción en la fabricación de este producto, a pesar del costo de transporte que tiene que realizar, además del almacenamiento al final del descargue de la madera.

5.11 . VALORACIÓN DE LA EMPRESA MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

5.11.1 Definición de objetivos y metodología

En el presente capítulo determinaremos el valor de Mueblería “La Mejor”, para ello utilizaremos toda la información recopilada descrita anteriormente.

Existen diferentes metodologías a la hora de valorar una empresa, sin embargo como ya se había mencionado el Método de Aplicación en la presente investigación es el más usado actualmente por los interesados en la valoración de empresas.

Este método, el de Descuento de Flujos de Caja, se basa en la capacidad de la empresa en generar recursos a lo largo de los próximos años y para ello se deben tener en cuenta la realización



de proyecciones de ingresos y gastos del periodo futuro que van desde el año 2015-2016, estos equivalen a dos años de operaciones.

Por esa razón se ha dedicado en qué ambiente se sitúa la empresa que vamos a valorar, cómo va a evolucionar y cómo va a afectar a la generación de flujos de la empresa.

La obtención del resultado de Flujo estará dada desde el periodo de inicio del ejercicio hasta la finalización del ejercicio, horizonte de estimación y proyección 2 años.

5.11.2 Determinación de la tasa de descuentos (CMPC/WACC)

La determinación de la tasa de descuento (K) es uno de los pasos más importantes para el cálculo del valor de la empresa, ligeras variaciones en la tasa de descuento nos cambiarán abultadamente dicho valor.

Con la tasa de descuento podremos traer al momento actual cantidades monetarias futuras y, además, representa el coste de oportunidad en el que incurrirían todos los proveedores de capital por invertir en nuestra empresa. Como se trata de una ponderación en función de la aportación al volumen de financiación, se le denomina Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC) o WACC^{xi} en inglés. Véase *Formula en Capitulo 2*.

$$K = K_d \times (1 - t) \frac{\text{Exigible}}{\text{Activo}} + K_e \frac{\text{Fondos Propios}}{\text{Activo}}$$

Calculo de las variables del WACC^{viii}

5.11.3 Coste de endeudamiento

El coste del endeudamiento se calcula como el reparto de los gastos financieros entre el pasivo con coste.

GF/ Pasivo con coste = Gastos Financieros/ Pasivo con coste

GF/ Pasivo con coste = C\$ 84.366,23 / C\$ 185.405,18 = 0,46



Así como observamos la empresa obtiene en sus operaciones altos gastos financieros, también hay que señalar que su deuda con coste es cara, es decir, que podría pagar incluso menos gastos financieros.

5.11.4 Coste de los recursos propios

Para determinar el coste de los recursos propios (K_e) como ya comentamos en el capítulo 2, utilizaremos método que se calcula como:

$$K_e = R_f + \beta P_m$$

Donde,

$$P_m = (R_f - R_m)$$

5.11.4.1 Determinación de la tasa libre de riesgo

El primer término de la ecuación hace referencia a los activos financieros que se suponen que no tienen riesgo alguno, estos son las letras, bonos u obligaciones del Estado.

Para nuestro caso, escogeremos la tasa de la rentabilidad de los Certificados de Depósitos a Plazo del BAC. Estas tasas comprenden montos que coinciden con inversiones realizadas constantemente, por ende para nuestro valor será a un 2 año.

Tabla 8: Rentabilidad de los Certificados de Depósitos a Plazo.

Córdobas							
Monto a Invertir	1 mes	3 meses	6 meses	9 meses	18 meses	24 meses	48 meses
20000 a 499999	1,00%	1,90%	3,15%	3,25%	3,60%	3,70%	3,70%

Fuente. www.bac.com

Así,

$$R_f = 3.70\%$$

5.11.4.2 Determinación del rendimiento del mercado

La información histórica en los mercados emergentes sobre bonos y retornos de inversiones no soporta un análisis empírico, así tampoco representa una estimación razonable a futuro,



recomendándose utilizar una prima de mercado global, como la de EE.UU. o Europa, evocando la globalización de los mercados de inversión. Por esa razón para determinar las variables que se utilizaron para establecer el costo del capital, se consideró una tasa del 3% adicional sobre la prima de mercado global para establecer la Rentabilidad esperada del Mercado (R_m).

$$R_m = 3\%$$

5.11.5 Coeficiente Beta

La beta mide el riesgo sistemático que no se puede eliminar mediante la diversificación, definida entre la relación del riesgo de la inversión respecto del riesgo del mercado. Obteniéndose de la diferencia que existe entre los rendimientos de las acciones de un fondo de valores nacionales, comparado con los rendimientos de las acciones de un fondo de valores de EE.UU., o el país desarrollado tomado de referencia.

La beta media de todos los títulos es 1, si una beta es superior a 1, quiere decir que la acción es muy sensible a los movimientos del mercado, mientras que una beta inferior a 1 indica poca sensibilidad de la acción a los movimientos del mercado. En los mercados emergentes, el coeficiente beta puede ser de difícil estimación, porque los mercados bursátiles de dichos países se caracterizan por su falta de liquidez y demanda de títulos muy reducida, o los fondos de valores han sido de reciente creación. Para tener significado estadístico la beta, debe estar calculada con base a un rango de sesenta a cien observaciones históricas (años), debido a las limitantes en el mercado de Nicaragua. La metodología parte de la hipótesis en que los mercados se están globalizando, recomendando así, utilizar una beta global industrial, del sector al que pertenece la empresa valorada. El beta contable de una empresa marca la sensibilidad de sus rendimientos contables al rendimiento promedio del mercado, La beta apalancada proporcionada por Aswath Damodaran para mercados emergentes a Diciembre 2008, del sector de distribuciones:

$$b=1.12$$



Fuente: Aswath Damodaran. Dirección Electrónica: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

5.12 Cálculo de la tasa de descuento

Para calcular la tasa de descuento lo primero es tener en cuenta las proyecciones financieras con respecto a las ventas, amortizaciones, salarios, costos y gastos.

Así,

$$CAMP = 3,4\%$$

5.12.1 Valor Actual de los Flujos de Caja

Realizado todas las partidas podemos proceder a obtener el valor actual de los flujos de caja a través de las proyecciones estimadas en un horizonte de 2 años, en función de sus resultados obtenidos en los años anteriores.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



CÁLCULO DEL METODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE

			1	2	3
			2015	2016	PERPETUIDAD
ESTADO DE RESULTADOS	*Nopat=Ganancia operativa*(1-t)	=	C\$ 427.005,78	C\$ 440.242,29	
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	*Capital=Activos Totales-Pasivo no financiero-activos no operativos	=	C\$ 1.596.727,23	C\$ 1.597.027,45	C\$ 1.597.027,45
INVERSIÓN NETA	Es la inversion para crecer.*Inversion Neta= Capital necesario en el año próximo-Capital Actual	=	C\$ 300,23	C\$ -	
FREE CASH FLOW	*Es el flujo de caja libre para todos los inversores. *FCFF=NOPAT-Inversion Neta	=	C\$ 426.705,55	C\$ 440.242,29	
VP-FCFF	los flujos de caja deben ser descontados a valor presente para poder sumarlos. Factor de descuento es $1/(1+wacc*n)$	=	0,9671179884 C\$ 412.674,61 C\$ 824.440,80	0,9353172035 C\$ 411.766,19	23,6337715144 C\$ 10.404.585,64
VALOR DE LA EMPRESA	La suma de los free cash flow que generara la empresa a lo largo de su vida	=	C\$ 11.229.026,44		

Calculamos el VAN con las tasas de descuento calculada anteriormente obtenemos su valor actual de y su valor a perpetuidad;

VAN1=824440.80

VAN 2= 11229026.44



5.13 PROCESO DE CÁLCULO DEL METODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE

Para comenzar el proceso del cálculo del Flujo de Caja Libre para la empresa Mueblería La Mejor se tomó como referencia el Estado Resultados de los años analizados periodos 2014-2016, con los siguientes datos;

- ventas
- coste de ventas
- Gastos Generales

La diferencia de estos rubros dará como resultado el Margen Operativo Bruto, se dedujeron las amortizaciones.

- Amortización

La diferencia de este rubro da como resultado nos lleva a obtener beneficios antes de impuestos e intereses, luego se restó el rubro de impuestos.

Esta diferencia nos da como resultado los Beneficios Netos.

Luego se toma nuevamente en consideración la suma de las Amortizaciones.

Amortizaciones

A este valor se le restaran los dos últimos rubros que son obtenidos del balance general lo cual se requiere para encontrar el valor del FCF.

- Inversión en Activos Fijos
- Inversión en NOF(Necesidades Operativas de Fondos)
- Finalmente realizamos el cálculo del FCF que son calculados al valor presente $1/(1+wacc*n)$, con un valor actual de 824440.40 y con un valor a perpetuidad de 11229026.44

*Cabe mencionar que este valor a perpetuidad es una estimación de la empresa al finalizar el año coyuntural, sin embargo debido a las pocas inversiones nicaragüenses y a la falta de financiamiento de estas empresas de esta categoría lo mas imprescindible es su valor actual por tanto su estimación real es **VANI= C\$ 824440.80***



VI. CONCLUSIONES

Analizada la información relevante de la empresa desde una perspectiva cuantitativa se han obtenido son las siguientes las conclusiones:

- Se realizó un método complementario la Matriz FODA para conocer a la empresa desde el punto de vista cualitativo, en donde se observó de manera principal ciertas debilidades que repercuten en la situación de la entidad entre ellas que a pesar de almacenar y registrar la información contable, no hay un suficiente control de dicha información por ende dificulta conocer las ganancias reales.
- Para conocer la empresa observamos su estructura financiera, Estado de situación Financiera y Estado de Resultados, para entender su comportamiento en años anteriores y así proyectar su evolución en los años futuros.
- El análisis de la Estado de resultados vemos a una empresa que no tiene un control estricto sobre las ventas, si lo hace con las demás partidas que integran la cuenta de resultados, estas son los salarios, la liquidación de los préstamos y en la mayoría de los gastos que repercuten en sus actividades que se mantienen año tras año en la tangente sobre las ventas, logrando así anualmente que sus beneficios netos obtengan un excelente rendimiento del 20%.
- Con los datos del Estado de Situación Financiera y Estados de Resultados de los años anteriores se realizaron proyecciones hasta el año 2016, que es el punto que se escogió para hallar el valor de la empresa a través del método de descuento de flujos de caja.
- Así se concluyó que el valor que se estimó para Mueblería “La Mejor” es de C\$
VANI=824440.80



VII. BIBLIOGRAFÍA

Gitman, L. J. (s.f.). *Principios de Administración Financiera*.

FERNÁNDEZ, P. [2005]: *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*.
Barcelona: Editorial: Gestión 2000. ISBN: 978-84-800-88983.

FERNÁNDEZ, P. [2008]: *Los 120 Errores más Comunes en Valoración de Empresas (II)*,
248: 15-27.

CABALLER, V. [1998]: *Métodos de valoración de empresas*. Editorial Pirámide. ISBN:
978-84-368-11650.

Aguilera, Julio C. “Determinación de la Tasa de Descuento Aplicable Cálculo de los
Costos de Prestación de los Servicios de Acueducto y Alcantarillado”. Consultoría CRA
2007.

FERNÁNDEZ, P. [2008]: *Valoración de empresas por descuento de flujos: diez métodos y siete
teorías*.

ADSERÀ, X.; VIÑOLAS, P. [2003]: *Principios de valoración de empresas*. Deusto S.A. Ediciones.
ISBN: 978-84-234-20278.

COPELAND, T.; KOLLER, T. Y MURRIN, J. [2004]: *Valoración de empresas. Medición y
gestión del valor*. Deusto S.A. Ediciones. ISBN: 84-234-2488X.

Mascareñas Pérez-Íñigo, J. 2008, *El coste del capital*.

Narváez, A. (s.f.). Contabilidad II. III Edición.

Tasas de interés de los Certificados De Depósito a Plazo, disponible en:

<https://www.bac.net/nicaragua/pdf/TasasCertificadoDepositoJul2015.pdf>

Conceptualización del Punto de equilibrio disponible en:

<http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-punto-de-equilibrio-y-su-importancia-estrategica>



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



Valoración de empresas.

<http://www.monografias.com/trabajos29/valoracion-empresas/valoracionempresas.>

[DHTML# porque](#)

Modelos de valoración de opciones, disponible en:

<http://www.geocities.com/wallstreet/floor/5150/fut4.htm>

Adam Smith,

http://www.eco-finanzas.com/economia/economistas/Adam_Smith.htm



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



ANEXOS



Algunos productos que ofrece Mueblería “La Mejor”





UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SEMINARIO DE GRADUACION



ⁱ Diccionario de la Lengua Española edición 23. ^a

ⁱⁱ Guía rápida de métodos de valoración de empresas

ⁱⁱⁱ PER: Price Earning Ratio.

^{iv}EBITDA: Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization.

^vGoodwill: fondo de comercio.

^{vi}NOF: Necesidades Operativas de Fondos, deuda no financiera.

^{vii}WACC (*Weighted Average Cost of Capital*): CMPC (Coste Medio Ponderado de Capital).

^{viii} unlevered: sin deuda

^{ix} CAPM: Capital Asset Pricing Model. Modelo de equilibrio de activos financieros.

^xEBITDA: Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization.

^{xi} WACC: Weighted Average Cost of Capital