

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

RECINTO UNIVERSITARIO “CARLOS FONSECA AMADOR”

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADO EN

CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS

TEMA: FINANZAS

SUB TEMA: VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA SOLUCIONES

EMPRESARIALES, S.A. EN BASE AL PERIODO DE ENERO A DICIEMBRE DE 2015

AUTOR

BRA. ELSIE LISBETH CASTILLO ZAMORA

TUTOR: MSC. ALVARO GUIDO QUIROZ

MANAGUA, MAYO 2016



## I. DEDICATORIA

Dedico este trabajo de seminario a mis hijos por ser el impulso justo y necesario para poder culminar mi carrera universitaria; ellos son la viva muestra de que un padre de familia puede realizar diferentes roles; ser estudiante, trabajador, esposo o esposa y un compañero fiel de juegos para sus hijos.

Gracias por ser mi inspiración en todo momento.

Bra. Elsie Lisbeth Castillo Zamora



## II. AGRADECIMIENTO

Agradezco primeramente a Dios por despertarme cada mañana y disfrutar de la vida al lado de mi familia, en Él encontré respuestas de aliento y esperanza cuando pensé que no sería capaz de terminar este trabajo.

Agradezco a mi esposo quien fue apoyo incondicional en todo momento; por tolerar mis ausencias diarias y cuidar de nuestros hijos mientras yo no podía, por llevarme de la mano en todo momento y darme palabras de aliento para seguir adelante y culminar la carrera.

También agradezco a mis hijos por comprender los ratos que no pude pasar con ellos, son pequeños pero bien entendidos, los amo y por ello les dedico este trabajo.

Agradezco también a mis padres por haberme dado la vida y enseñarme a salir adelante por mis propios méritos.

Bra. Elsie Lisbeth Castillo Zamora



### **III. VALORACIÓN DEL DOCENTE**



#### IV. RESUMEN

En el presente trabajo de seminario de graduación se describe la importancia que tiene la valoración financiera de empresas y los métodos más utilizados; sus conceptos y fórmulas. A fin de establecer qué método se aplica mejor según el tipo de empresa a evaluar.

Actualmente existen diversos métodos de valoración financiera de empresas y de los cuales hemos escogido el Método de Flujos de Caja Descontados para aplicarlo a la Empresa Soluciones Empresariales, S.A. Para esto fue necesario conocer e indagar de qué se trata la valoración, sus conceptos y características y los diversos métodos que se utilizan.

Al realizar la valoración por medio del Método de Flujos de Caja Descontados fue necesario realizar las proyecciones de los balance de la empresa y así obtener un flujo de caja proyectado, para determinar el valor actual neto a través de la tasa de descuento establecida de la fórmula del WACC, luego se determina el valor residual y el valor de la empresa. Es necesario también plantear escenarios pesimistas y optimistas a fin de establecer una ponderación del valor de la empresa y por último determinar el valor residual de las acciones en el mercado.



## INDICE

I.	DEDICATORIA.....	I
II.	AGRADECIMIENTO.....	II
III.	VALORACIÓN DEL DOCENTE.....	III
IV.	RESUMEN .....	IV
I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	JUSTIFICACIÓN .....	3
III.	OBJETIVOS .....	4
IV.	DESARROLLO DEL SUBTEMA .....	5
4.1	GENERALIDADES DE LAS FINANZAS.....	5
4.1.1	<i>Introducción a las Finanzas.</i> .....	5
4.1.2	<i>Definición de Finanzas.</i> .....	5
4.1.3	<i>Finanzas Corporativas.</i> .....	8
4.1.4	<i>Valuación de Activos.</i> .....	10
4.1.5	<i>Análisis Financiero</i> .....	11
4.1.6	<i>Análisis Financiero Estratégico.</i> .....	13
4.1.7	<i>Relación de las Finanzas con otras Ciencias.</i> .....	25
4.2	MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS .....	28
4.2.1	<i>Clasificación General de los Métodos de Valuación</i> .....	28
4.2.2	<i>Descripción de los métodos de valuación</i> .....	40
4.3	DETERMINAR EL ROL DE LOS PROCESOS DE VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS. ....	53
4.3.1	<i>La importancia de los análisis de los estados financieros</i> .....	53
4.3.2	<i>Influencia de las Tasas de Interés en la Valuación</i> .....	55



---

4.3.3 <i>Influencia de la Inflación en el Valor de las Empresas</i> .....	56
4.3.4 <i>Aspectos críticos de una Valoración</i> .....	56
<b>V. CASO PRÁCTICO</b> .....	<b>58</b>
5.1 APLICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS POR MEDIO DE CASO PRÁCTICO.....	58
5.1.1 <i>Descripción de la Empresa</i> .....	58
5.1.2 <i>Proceso</i> .....	62
<b>VI. CONCLUSIONES</b> .....	<b>75</b>
<b>VII BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>77</b>
<b>VIII ANEXO</b> .....	<b>78</b>



## I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de seminario de graduación tiene como propósito conocer los métodos de valoración que existen, su función, qué se necesita para desarrollarlos, cuál es el más conveniente trabajar según el giro de la empresa. Todo esto ha venido evolucionando al pasar de los años en el ámbito financiero, debido a que es necesario conocer las necesidades futuras de las empresas para establecer las mejores estrategias de financiación. Por ello esto ayuda a la toma de decisiones adecuada a corto o largo plazo según los distintos escenarios que se le presenten a la empresa. Para poder llevar a cabo cualquier método de valoración es indispensable conocer la empresa, cómo funciona, a qué se dedica, cómo está conformada y cuál es su planificación estratégica.

El ámbito del estudio de las finanzas abarca tanto la valoración de activos como el análisis de las decisiones financieras tendentes a crear valor por ello fue necesario conocer las generalidades de las finanzas, para poder entender mejor el entorno de la misma. Posteriormente describimos los métodos de valoración financiera existentes para cada tipo de empresa, según su giro comercial y logramos identificar de manera clara los procesos a seguir para así obtener resultados más acertados a la hora de determinar el valor económico de las mismas.

Dentro de este proyecto de investigación se ha utilizado en forma relevante el método deductivo en razón de que se apoyó en definiciones, aseveraciones, procedimientos generales y se realiza una aplicación en particular como es la unidad de negocio en estudio. Además se utilizó fuentes de información primaria, siendo esta la investigación de material bibliográfico y datos proporcionados por la empresa, además se utilizó fuentes secundarias.



## Valoración financiera de la empresa soluciones empresariales, S.A. en base al periodo de enero a diciembre de 2015

---



En este trabajo se aplicó el método de flujo de caja descontados, el cual toma en cuenta aspectos que los métodos tradicionales no prevén, como lo son la entrada y salida del capital en el futuro, ya que estos influyen de manera significativa en el comportamiento de la organización. Cabe destacar que el valor obtenido luego de una valoración de empresa es sin duda un punto de partida para futuras negociaciones, pero también el valor comercial de una empresa puede estar sujeto a variables subjetivas de valoración y que no son medibles.



## II. JUSTIFICACIÓN

El tema de la Valoración de Empresas con criterios financieros es relativamente poco analizado y profundizado en nuestro país, debido a diversas razones, entre las cuales se puede indicar las siguientes: las complejidades y dificultades que tiene, la falta de información estadística por sectores de actividad económica y por empresas.

Para las empresas, la aplicación de un método de valoración de empresas les permitirá determinar el valor de esta, e identificar si está destruyendo o generando valor, así mismo les permite obtener una proyección sobre su situación financiera y pronosticar resultados que les permitan tomar decisiones hacia el futuro, mejorando la gestión financiera enfocada a aumentar la rentabilidad, y así cumplir con el objetivo financiero.

La presente investigación permitirá la retroalimentación por parte de los integrantes a través de la aplicación de los conceptos vistos en las asignaturas relacionadas a la valoración de empresas, como matemáticas financieras, Finanzas a Corto y Largo Plazo, dentro de las cuales abarcamos diagnóstico financiero, costos para la toma de decisiones, finanzas corporativas, gerencia del valor, estrategia empresarial y costo ABC; que forman parte del plan de estudio de la carrera, además les permitirá detectar puntos débiles y fortalecer el objeto de estudio, teniendo en cuenta los problemas que enfrentan las empresas actuales y las necesidades de la comunidad, contribuyendo a la formación integral de profesionales. A los participantes, les proporcionó conocimientos financieros aplicados a la gestión empresarial, al igual que permite adquirir habilidades estratégicas y destrezas ejecutivas. Con el presente trabajo de seminario de graduación se espera dar a conocer los métodos necesarios aplicables para la valoración de las empresas, que nos den respuestas acertadas a la hora de tomar una decisión.



### III. OBJETIVOS

#### OBJETIVO GENERAL

Determinar la valoración financiera aplicada a la empresa, Soluciones Empresariales, S.A., en base al período del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2015.

#### OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Conocer las generalidades de las finanzas.
- Describir los métodos de valoración de empresas comerciales.
- Identificar el rol de los Procesos de Valoración Financiera de Empresas.
- Aplicar el proceso de valoración de empresas mediante el desarrollo de un caso práctico a la empresa Soluciones Empresariales, S.A. aplicado en base al período del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2015.



## **IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA**

### **4.1 Generalidades de las Finanzas.**

#### **4.1.1 Introducción a las Finanzas.**

Las finanzas fueron consideradas en un principio como una rama de la economía que a su vez estudia el funcionamiento de los mercados de dinero y capitales, las instituciones que operan en ellos, las políticas de captación de recursos, el valor del dinero en el tiempo y el coste de capital. Desde el punto de vista de inversiones, las finanzas se centran en las inversiones y obtención de recursos financieros, es decir, financiación de título individual y corporativo.

En ese marco se estudia la obtención y gestión, por parte de una compañía o individuo, de los fondos que necesita para cumplir sus objetivos, y de los criterios con que dispone de sus activos; en otras palabras, lo relativo a la obtención y gestión del dinero, así como de otros valores o sucedáneos del dinero, como lo son los títulos, los bonos, etc. Según Bodie y Merton, las finanzas "estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo". (Bodie & Merton, 2003). Esto quiere decir que las finanzas tratan por lo tanto, de las condiciones y la oportunidad con que se consigue el capital, de los usos de éste, y los retornos que un inversionista obtiene de sus inversiones.

#### **4.1.2 Definición de Finanzas.**

Gitman y Zuter (2005) definen las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero. En base a esto se considera que, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir



el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuir las entre los inversionistas. Las claves para tomar buenas financieras son muy similares tanto para las empresas como para los individuos; por ello, la mayoría de los lectores se beneficiarán a partir de la comprensión de las finanzas, sin importar la carrera que planeen seguir. El conocimiento de las técnicas de un buen análisis financiera no solo ayudará a tomar mejores decisiones financieras como consumidor, sino que también ayudará a comprender las consecuencias financieras de las decisiones importantes de negocios en un futuro.

El estudio académico de las finanzas se divide principalmente en dos ramas, que reflejan las posiciones respectivas de aquel que necesita fondos o dinero para realizar una inversión, llamada finanzas corporativas, y de aquel que quiere invertir su dinero dándoselo a alguien que lo quiera usar para invertir, llamada valuación de activos. El área de finanzas corporativas estudia cómo le conviene más a un inversionista conseguir dinero, por ejemplo, si vendiendo acciones, pidiendo prestado a un banco o vendiendo deuda en el mercado. El área de valuación de activos estudia cómo le conviene más a un inversionista invertir su dinero, por ejemplo, si comprando acciones, prestando/comprando deuda, o acumulado dinero en efectivo.



Gráfico 1. Estructura de las Finanzas



Fuente Manual de Fórmulas Financieras

Finanzas Operativas: Estas finanzas son fundamentales en una empresa y se dividen en 3 grupos, todos ellos con una función específica y derivados de la operación misma de la empresa.

- Análisis Financiero: Está basado en las decisiones que se tomaron en tiempos anteriores por la Administración de la Empresa.
- Administración de Capital de Trabajo: Estas consiste en las decisiones que se toman según la operatividad de la Empresa.
- Planeación Financiera: Estas tratan sobre las decisiones que se están tomando en la compañía para decidir el futuro de ésta.

Riesgos y Administración de los mismos: Toda empresa tiene riesgos inherentes y por ello se deben minimizar para la mejor toma de decisiones. Dentro de estos podemos conceptualizar:

- Administración de Riesgos: Radica en localizar el riesgo y minimizarlo.
- Mercados Internacionales: Es necesario conocer qué efectos conllevan los mercados internacionales.



c. **Proyectos de Inversión:** Es necesario realizar las proyecciones para escoger el proyecto más viable o el que nos pueda maximizar el valor de la empresa. En los proyectos también existen riesgos inherentes de la misma.

### **4.1.3 Finanzas Corporativas.**

El estudio de las finanzas abarca tanto la valoración de activos como el análisis de las decisiones financieras tendentes a crear valor. La interrelación existente entre el análisis de la decisión a tomar y la valoración viene dada desde el momento en que un activo cualquiera sólo debería ser adquirido si se cumple la condición necesaria de que su valor sea superior a su coste (ésta condición no es suficiente porque puede haber otros activos que generen más valor para la empresa). De una forma similar también podríamos decir que las finanzas se encargan de la valoración y gestión del riesgo. En especial, analizan el momento y la naturaleza del riesgo. De hecho, desde un punto de vista financiero, la empresa no es más que un haz o paquete de flujos de caja con riesgo, y para valorarla se desenredan los diversos componentes de dichos flujos, se valoran por separado, y se vuelven a juntar

Bajo el nombre de finanzas podemos contemplar tres áreas:

1. Las Finanzas Corporativas (Corporate Finance) se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros. Se subdivide en tres partes:

a) Las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir.



b) Las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.

c) Las decisiones directivas, que atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, la remuneración del personal de la empresa, etc.

Algunas de las zonas de estudio de las finanzas corporativas son, por ejemplo: el equilibrio financiero, el análisis de la inversión en nuevos activos, el re emplazamiento de viejos activos, las fusiones y adquisiciones de empresas, el análisis del endeudamiento, la emisión de acciones y obligaciones, etcétera.

2. La Inversión Financiera (Investment) examina las transacciones financieras desde el punto de vista de los inversores, es decir, de la otra parte de la transacción, que es la que adquiere los activos financieros emitidos por las empresas. Ejemplos: la valoración de acciones, la selección de activos financieros, el análisis de bonos, el uso de opciones y futuros, la medida del comportamiento de la cartera, etcétera.

3. Los Mercados Financieros y los Intermediarios, tratan de las decisiones de financiación de la empresa, pero desde el punto de vista de un tercero. Los mercados financieros analizan dichas transacciones desde el punto de vista de un observador independiente y en ellos tienen lugar las operaciones de compra y venta de los activos financieros a través de compañías que operan por cuenta ajena únicamente (brokers) y de las que también pueden operar por cuenta propia (dealers). Los intermediarios financieros las analizan con la óptica de alguien que las hace posibles, puesto que adquieren los activos financieros para mantenerlos como inversiones, financiando así las inversiones financieras al emitir derecho sobre ellas.





Es posible que se tenga un valor aproximado basado en las inversiones, los precios de los componentes nuevos, anuncios publicitarios o resultados de subastas, pero poner un precio justo y actualizado implica otros elementos necesarios para determinar ofertas de compra, cotizar seguros o hacer informes financieros. Valorar los activos intangibles implica técnicas y procedimientos estandarizados. Sin embargo, los activos fijos, conocidos coloquialmente como “los fierros” de la compañía, son un tema complejo.

Dentro de esta rama tenemos muchas interrogantes que no son fáciles de contestar, porque, incluso, hay ocasiones en que la empresa carece de un registro de activos o inventario que permita hacer una estimación.

La actualización de los valores de activos tangibles por índices de precios y tasas de depreciación, no siempre refleja la razonabilidad de valor de estos, por lo que es necesario un avalúo que ayude a simplificar lo complejo y permita conocer el valor real del activo tangible.

#### **4.1.5 Análisis Financiero**

En primer lugar, hay que mencionar que el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española señala que “Análisis”: “es la distinción o separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios o elementos”. (Real Academia)

Dentro del mundo de las finanzas, se encuentran algunas definiciones para “Análisis Financiero” tales como: "El análisis de estados financieros es un proceso por el que el analista, mediante transformaciones, representaciones gráficas, ratios y otros cálculos obtiene una opinión a partir de los estados financieros y otra información complementaria, evaluando la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa. Esta opinión se suele materializar en un informe de análisis. Este informe



disminuye la incertidumbre de los interesados, ayudándoles a comprender las actividades empresariales que subyacen a los estados financieros". (Banson, Cortijo, & Flores, 2009)

"Se trata de un proceso de reflexión con el fin de evaluar la situación financiera actual y pasada de la la empresa, así como los resultados de sus operaciones, con el objetivo básico de determinar, del mejor modo posible, una estimación sobre la situación y los resultados futuros. El proceso de análisis consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros para deducir una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones. En consecuencia, la función esencial del análisis de los estados financieros, es convertir los datos en información útil, razón por la que el análisis de los estados financieros debe de ser básicamente decisional. De acuerdo con esta perspectiva, a lo largo del desarrollo del análisis financiero, los objetivos perseguidos deben traducirse en una serie de preguntas concretas que deberán encontrar una respuesta adecuada.". (Dominguez, 2007)

Según las definiciones anteriores se entiende que el análisis financiero es un método para establecer las consecuencias financieras de las decisiones de negocios, aplicando diversas técnicas que permiten seleccionar la información relevante, realizar mediciones y establecer conclusiones.

El objetivo del análisis financiero consiste en utilizar los datos financieros para evaluar el rendimiento actual y pasado de una compañía y determinar su sostenibilidad futura; el análisis debe ser sistemático y eficiente, siendo el análisis de razones financieras la herramienta más utilizada.

Entonces se puede decir que el análisis financiero se basa en la utilización de técnicas y herramientas matemáticas aplicadas a los estados financieros para estudiar, analizar y predecir relaciones que son significativas y útiles y así ayudara la toma de decisiones. Entre las técnicas empleadas encontramos la



comparación en el mismo período, o períodos anteriores, el análisis estructural, el análisis mediante gráficos y la aplicación de ratios; también puede emplearse el sistema Dupont y punto de equilibrio,

Los estados financieros tienen la finalidad de mostrar la situación actual del negocio, la rentabilidad de la compañía en un período; en base al análisis de sus resultados se puede anticipar a resolver los que pudieran ser problemas en el futuro, tomar ventaja de las oportunidades y sobre todo conocer y planear de manera confiable la situación del negocio y a donde se quiere llegar. Además de que así los ejecutivos, accionistas, clientes, empleados y proveedores pueden conocer mejor el desempeño de la empresa.

El análisis financiero tradicional se ha centrado en las cifras. El valor de este enfoque radica en que se pueden utilizar ciertas relaciones cuantitativas para diagnosticar los aspectos fuertes y débiles del desempeño de una empresa, pero actualmente el análisis financiero además de ser mucho más profundo en los estados financieros y métodos de registro contable y procesos administrativos, comprende también el análisis cualitativo del ambiente que influye a la empresa y un análisis macroeconómico de la información financiera, auxiliándose en modelos de investigación, estadística, indicadores macroeconómicos, matemáticas financieras, entre otros, para luego dar origen a un análisis financiero estratégico.

#### **4.1.6 Análisis Financiero Estratégico.**

Siempre ha sido de vital importancia para toda empresa recopilar información sobre sus resultados y analizar que está sucediendo a en la actualidad, que ha sucedido en el pasado, tanto lejano como inmediato, y en base a esto prever que podría suceder en el futuro.



El análisis financiero estratégico es el punto inicial para el análisis de los estados financieros, ya que si el analista conoce el entorno y la industria donde opera la empresa, además de evaluar las decisiones estratégicas que toma la empresa para posicionarse en el mercado, podrá interpretar de mejor manera la información contenida en los reportes financieros.

El análisis financiero estratégico considera la información interna cuantitativa y cualitativa de la empresa, identifica el fundamento sobre el cual la empresa intenta competir dentro de su industria, analiza e identifica la estrategia empleada por la compañía, evalúa si esta posee o no las competencias necesarias para llevar a cabo la estrategia, y reconocer los riesgos claves de los cuales la empresa debe de protegerse. Adicionalmente se debe evaluar la sostenibilidad de la estrategia de la compañía. Todo esto con el fin de determinar si la compañía puede o no crear valor al realizar sus operaciones en el contexto de las estrategias seleccionadas.

De igual manera, el análisis financiero estratégico considera la información cualitativa y cuantitativa del entorno a nivel regional, nacional y global, identificando los factores económicos que generan la rentabilidad de la empresa, esto bajo la premisa de que el mundo está cada vez más integrado, y que alguna variación o hecho importante puede afectar significativamente el comportamiento y resultados de la industria y por ende de la propia empresa.

El análisis financiero estratégico permite tener identificados los generadores de ganancias y riesgos claves del sector o industria en el cual se compite, ya que el potencial de ganancias de una empresa está influido por el grado de rivalidad entre competidores, la facilidad con que nuevas empresas pueden incorporarse a la industria, la existencia de productos sustitutos, el poder que tienen los consumidores y



el poder de los proveedores de la industria, por eso es importante conocer el poder actual de cada una de estas fuerzas en una industria, sobre todo por los cambios que puedan darse en dichas fuerzas. Todo esto nos permite conocer las amenazas y oportunidades del sector y de la empresa, para determinar las fortalezas y debilidades de esta última, sus factores críticos y de éxito, para así conocer la ventaja competitiva.

Para poder emplear el análisis financiero estratégico se debe contar con información y analizar esta en un amplio espacio, tiempo y de manera constante permanecer alerta, con la finalidad de tomar decisiones estratégicas o inversiones y competir de la mejor manera, evolucionar dentro de la industria y afrontar de manera eficaz los cambios que se produzcan en el entorno de la empresa.

En el análisis financiero estratégico se utilizan algunas herramientas que han sido ampliamente aceptadas por su efectividad y practicidad. Para ello se diferencia entre el entorno lejano o macro-entorno, y el entorno cercano o micro-entorno.

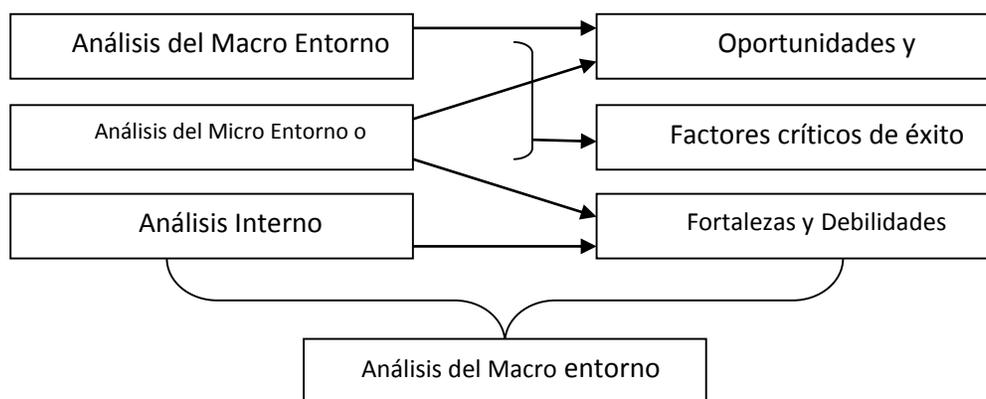
El macro entorno se refiere a todos aquellos elementos que pueden o no impactar a nuestra industria pero que no forman parte de ella, así pues, se analizan los cambios que se pueden producir en la economía, nuevas tecnologías, política y regulación, sociedad, prácticas en la industria, entre otros; el propósito es describir el proceso usado en gran parte de las empresas que poseen sistemas formales de planificación estratégica para poder responder y actuar ante lo que puede cambiar para bien o para mal dentro de la industria y/o empresa.

Para el análisis del micro entorno, se utiliza el análisis Porter. De igual manera se realiza un análisis profundo e interno de la organización, se analiza la técnica de Cadena de Valor, para conocer que tan



preparada está una empresa para afrontar a la competencia, identificando fortalezas y debilidades, la ventaja competitiva y los factores críticos de éxito de la empresa.

Gráfico 3. Análisis Financiero Estratégico



Fuente Tomado del libro análisis y planeación estratégica

Como se mencionó anteriormente el Análisis Financiero Estratégico va más allá del que se obtiene a través de la aplicación de métodos y herramientas analíticas a la información financiera de una empresa, es más completo, ya que realiza un análisis más profundo de la estructura y estrategias de la empresa, su sector industrial y entorno en que está inmersa la organización, para poder determinar su ventaja competitiva.

Los cuatro grandes puntos que considera el Análisis Financiero Estratégico son:

#### 4.1.6.1 Análisis del Entorno

El desempeño de las empresas se ve afectado por fuerzas que son ajenas a su sector industrial, dichas fuerzas afectan no sólo a una empresa en particular, sino a la industria en su conjunto, de ahí la



importancia del entorno que envuelve a una empresa, estos entornos se clasifican en cuatro grandes áreas: económica, política, social, tecnológica. Este análisis explica diversos entornos en los cuales interactúan las empresas, que son externos y no están bajo su control, y que para obtener una ventaja competitiva se debe permanecer vigilante de las tendencias en estos entornos y ser ágil para alterar sus estrategias ante cualquier cambio de relevancia cuando surja la necesidad.

#### **4.1.6.2 Análisis del Sector Industrial**

Se han hecho varias investigaciones acerca de cómo la influencia de la estructura de la industria afecta en la rentabilidad de una empresa, por lo que antes de evaluarla de manera individual, hay que analizar el potencial de ganancias de la industria en quela empresa participa, el grado de competencia determina el potencial en que la empresa generará ganancias, que se tengan ganancias extraordinarias o no dependerá del poder de negociación de la misma empresa, sus clientes y proveedores, las condiciones competitivas, el mercado potencial, las oportunidades y amenazas, el grado de productos sustitutos, en fin todo lo que se relacione a la industria en la cual la empresa se desenvuelve.

#### **4.1.6.3 Análisis de la Empresa**

Corresponde a un análisis interno, describe los objetivos, estrategias y políticas que tiene la empresa para alcanzar su visión. El objetivo es identificar los generadores de ganancias y riesgos claves, así como evaluar el potencial de ganancias a nivel cualitativo por medio del establecimiento y empleo de estrategias con las cuales se busca tener ventaja competitiva. El análisis cualitativo es el paso fundamental ya que permite al analista entender y formular mejor el análisis contable y financiero.



#### **4.1.6.4 Análisis Financiero**

Aquí se detalla el conjunto de herramientas y técnicas de análisis que toma como base los estados financieros de la empresa. El análisis financiero debe ser sistemático y eficiente, además debe permitir al analista utilizar los datos financieros para interpretar las cifras e índices de acuerdo a sus necesidades, por lo que conlleva a relacionar los resultados con la información cualitativa de la empresa, entorno y sector industrial, esto permitirá obtener un análisis de los reportes financieros más atinado.

El objetivo del análisis financiero es utilizar los datos de los reportes para evaluar el desempeño histórico y actual de la compañía ya que su valor se ve influenciado por el rendimiento de este, determinar su sostenibilidad futura, formular proyecciones y valorar con mayor certeza a la empresa. El análisis financiero incluye también una evaluación de los sistemas contables de la compañía, para evaluar la objetividad de los mismos y en caso de ser necesario revertir el efecto o distorsión que pudiera existir, con el fin de mejorar la confiabilidad de la información financiera que reporta la empresa.

Todo esto ayuda a definir las estrategias a seguir en el ámbito de los negocios para describir cuáles son los pasos a realizar para cumplir sus objetivos.

Además de ser útil para los demás agentes que interactúan con la empresa y tomar decisiones estratégicas respecto a los negocios que realizan entre sí.

#### **4.1.6.5 Análisis del Entorno**

Todas las empresas se ven afectadas por fuerzas ajenas a su sector industrial, no sólo afectan a una empresa específica sino a toda la industria en general.



Para la toma de decisiones de inversión o plantear estratégicas es bueno intentar prever de la mejor forma posible el cómo evolucionará la industria de acuerdo a los cambios que se produzcan en el de la empresa, por lo que al analizar el entorno se cumple con este objetivo, por lo que la captación información es una fuente para detectar oportunidades y amenazas, en el desarrollo presente y futuro las estrategias de la empresa.

Para poder realizar un análisis del entorno, se debe tener conocimiento de los factores tanto internos como externos que influyen o no en la interacción del mercado. Si el entorno que rodea a la empresa es alterado, puede ocasionar serios trastornos en la manera en que la empresa opera; además se pueden detectar posibles ventajas competitivas que la compañía podría haber tenido en algún momento.

Se debe aclarar que estas fuerzas son dinámicas y no pueden ser controladas por los directivos de la empresa, sin embargo si éstas se conocen se pueden aprovechar oportunidades, identificar amenazas, e incluso tomar previsiones de los cambios que pudieran afectar a la empresa.

Entre los elementos del entorno se encuentran:

- a. Entorno económico.
- b. Entorno político.
- c. Entorno social y cultural.
- d. Entorno tecnológico.
- e. Entorno legal.
- f. Entorno laboral.
- g. Entorno Ambiental

El análisis de lo que está sucediendo hoy, lo que ha sucedido en el pasado, y lo que es previsible que suceda en el futuro para cada una de esas áreas debe considerar tanto el entorno nacional como



regional y global, ya que no escapa a nuestro conocimiento que el mundo avanza a pasos agigantados hacia una integración económica, política y social, y que nuestro rol como país en ese fenómeno va a ser muy afectado por lo que suceda.

Gráfico 4 Análisis del entorno

Fuente Tomado de gestiopolis.com



#### a. Entorno Económico

Esta área es probablemente la más significativa, puesto que todas las variables del estado general de la economía de un país condicionan los rendimientos actuales y futuros de las empresas. Son numerosas las variables a considerar, por ejemplo el crecimiento económico que se refleja en el gasto o consumo familiar y mientras mayor sea el crecimiento económico, mayor será el consumo y mayores serán las ventas; los tipos de interés que influyen en los costos para financiar los proyectos de inversión, mientras más alto el interés, más costoso será la adquisición de productos a plazo, por lo que tanto la inversión como el consumo tienden a decrecer; la tasa de desempleo, la inflación, etc.



En el caso de las empresas que mantienen negocios internacionales, las variables a considerar pueden ser los tipos de cambio que afectan la capacidad de competir en los mercados internacionales, ya que la moneda fuerte favorece las importaciones y perjudica las exportaciones; los aranceles, los tratados de libre comercio, etc.

El análisis del entorno económico permite considerar todas aquellas oportunidades y amenazas que pueden tener un impacto en el futuro de cualquier empresa.

#### b. Entorno Político

La orientación política de cada gobierno afecta las condiciones competitivas de las empresas por medio de la regulación de los sectores, principalmente el sector empresarial. Pero también existen acciones gubernamentales a favor de este sector, como los programas de préstamos y subsidios para el desarrollo empresarial, la regulación de la competencia de productos extranjeros mediante aranceles, etc.

Además de existir sindicatos de trabajadores y otras organizaciones como por ejemplo del medio ambiente, que influyen en la toma de decisiones de cada empresa.

Cabe mencionar que en el caso de las empresas multinacionales no sólo deben tener en cuenta el entorno político y regulatorio de su país de origen, sino también de los países donde operan, puesto que deben prevenir los riesgos de cambios políticos u acontecimientos sociales.



### c. Entorno Social y Cultural

Este análisis incluye a los clientes y empleados de una empresa. La dinámica de este entorno influye significativamente en la demanda de productos y servicios, debido a los valores y actitudes, que afectan la aceptación de los productos y servicios; las características demográficas que condicionan enormemente el potencial de desarrollo de diversos sectores y condenan a su desaparición o a la marginalidad de otros.

Los aspectos sociológicos a través de los cambios sociales como el papel que desempeña la mujer en la actualidad constituyendo un mayor porcentaje de fuerza laboral el cual se va incrementando en el tiempo, ya que hoy en día se hace necesario el aporte económico de ambos padres para asegurar un mejor bienestar familiar.

Otro cambio social importante es la forma en que la gente ve el trabajo, lo que se traducen en un alto porcentaje de rotación laboral; las personas buscan algo más que trabajo, buscan un trabajo que les proporcione un equilibrio entre el trabajo y el ocio, un trabajo que les asegure un desarrollo profesional, un mejor horario y sueldo.

Todos estos elementos son esenciales en el establecimiento de los objetivos de cada empresa, para ofrecer un valor agregado tanto a sus clientes como empleados.

### d. Entorno Tecnológico

La tecnología es la que más ha evolucionado en las últimas décadas. Su acelerado desarrollo modifica constantemente las condiciones competitivas de las empresas, al permitir la apertura a nuevas



posibilidades o suponer peligro a las empresas que no sepan adaptarse a los constantes cambios. La tecnología incluye nuevas ideas, inventos, técnicos y materiales.

Hay que considerar la influencia de las nuevas tecnologías que pueden modificar el producto o servicio que se ofrece, afectando también los procesos de fabricación; además considerar la velocidad de la modificación puesto que los procesos de cambio para determinadas empresas pueden ser muy lentos.

Los descubrimientos tecnológicos pueden alterar la demanda de los productos o servicios de una empresa, haciendo que los de la competencia queden obsoletos o simplemente resulten caros para los compradores, o bien prefieran sus productos ya que la empresa utiliza una tecnología que es amigable con el medio ambiente.

#### e. Entorno Legal

En este entorno se analiza la relación con la administración por medio del impacto de las leyes tributarias, laborales, ambientales, comerciales, de seguridad, de consumo, etc.

Las acciones de las empresas están reguladas y vigiladas por cada organismo gubernamental como las Superintendencias respectivas, además de una serie impresionante y creciente de grupos de especial interés como las organizaciones de consumidores, de defensa del medio ambiente, de sindicatos de trabajadores, etc.

Todas estas organizaciones y las leyes han sido una influencia fundamental en la dirección estratégica de las empresas.



## f. Entorno Laboral

Los esfuerzos para mejorar la vida laboral constituyen labores sistemáticas que llevan a cabo las empresas para proporcionar a sus empleados una oportunidad de mejorar sus puestos y su contribución a la empresa, en un ambiente de mayor confianza y respeto.

La calidad del entorno laboral se ve determinada por la manera en que el personal desarrolla sus actividades. Es importante destacar que para lograr mejoras a largo plazo en la productividad es indispensable mejorar la calidad del entorno laboral, de lo contrario se producen mayores niveles de ausentismo, tasas de rotación, renuncias, desgano e indiferencia tratando de cumplir con el mínimo exigido.

Se deben tomar en cuenta todos los elementos que rodean la relación laboral, tales como la cultura organizacional, el clima laboral, la seguridad e higiene del lugar de trabajo, reconocimiento, compensaciones, oportunidades de desarrollo, etc. de tal forma convertirse en una empresa ideal para trabajar.

## g. Entorno Ambiental

Actualmente, el tema de la responsabilidad social empresarial está influyendo significativamente en las estrategias de la empresa, ya que tanto los consumidores como los empleados prefieren a las empresas que la practican. La responsabilidad social empresarial pretende buscar la excelencia al prestar especial atención a las personas y sus condiciones de trabajo, así como a la calidad de sus procesos productivos. Puede definirse como la contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental



por parte de las empresas, generalmente con el objetivo de mejorar su situación competitiva y su valor añadido.

#### **4.1.7 Relación de las Finanzas con otras Ciencias.**

Aunque no lo creamos, todos los días estamos en contacto con conceptos financieros. Por ejemplo, cuando se solicita un préstamo para comprar un automóvil o una casa, los conceptos financieros se utilizan para determinar los pagos mensuales que se realizarán. Cuando nos jubilamos, los conceptos financieros se utilizan para determinar la cantidad de pagos mensuales que recibirá del plan de retiro. En consecuencia, incluso aunque no tengamos pensado seguir una carrera relacionada con las finanzas, es importante que contemos con una idea básica de los conceptos financieros. Asimismo, si tenemos la intención de seguir una carrera en finanzas, es importante que comprendamos las demás áreas de los negocios, como marketing, producción, contabilidad, etc., para poder tomar decisiones más informadas. Considere cómo se relacionan las finanzas con algunas áreas de los negocios.

##### **4.1.7.1 Relación de las finanzas con la economía**

Las finanzas y la economía son tan similares que algunas universidades y colegios ofrecen sus cursos en esas áreas a través del mismo departamento o áreas funcionales. Muchas herramientas que se utilizan para tomar decisiones financieras han evolucionado a partir de teorías elaboradas por los economistas. Quizá la diferencia más notable entre finanzas y economía sea que los gerentes de finanzas evalúan la información y toman decisiones acerca de los flujos de efectivo asociados con una empresa particular o pequeño grupo de empresas, mientras que los economistas analizan la información y predicen los cambios y las actividades asociadas con una industria en particular y con la economía como un todo. Es importante que los directivos de finanzas comprendan la economía y



que los economistas entiendan las finanzas: la actividad económica y el impacto que tienen las decisiones financieras en la política de la empresa y viceversa.

Las finanzas formarán parte de nuestra vida sin importar la carrera que elijamos. A menudo deberemos tomar decisiones financieras tanto en los negocios como en nuestra vida personal. Por tanto, es importante que comprendamos algunos conceptos financieros generales. Hay implicaciones financieras en casi todas las decisiones de negocios y los ejecutivos no financieros deben saber suficiente de finanzas para incorporar estas implicaciones en sus análisis especializados. Por esta razón, todo estudiante de negocios, sin importar su especialización, debe interesarse por las finanzas.

#### **4.1.7.2 Relación de las finanzas con la administración**

Al pensar en administración, suele pensarse en las decisiones relativas al personal y los empleados, en la planeación estratégica y las operaciones generales de la empresa. La planeación estratégica, una de las actividades más importantes de la administración, no se puede lograr sin considerar su influencia en el bienestar financiero general de la empresa. Las decisiones relacionadas con el personal, como establecer salarios, contratar personal nuevo y pagar bonos, deben estar basadas en decisiones financieras que aseguren que cualquier fondo necesario estará disponible. Por estas razones, los directivos deben tener al menos una comprensión general de los conceptos de la administración financiera para tomar decisiones informadas en sus áreas.

#### **4.1.7.3 Relación de las finanzas con la contabilidad**

En muchas empresas, en especial en las pequeñas, es difícil distinguir entre la función de finanzas y la función contable. Con frecuencia, los contadores toman decisiones financieras y viceversa, debido a



que las dos disciplinas están estrechamente relacionadas. Como descubrirán, los gerentes de finanzas dependen en gran medida de la información contable debido a que tomar decisiones acerca del futuro requiere información del pasado. En consecuencia, los contadores debemos comprender cómo los gerentes de finanzas utilizan la información contable en la planeación y la toma de decisiones de manera que la ofrezcan de forma precisa y oportuna. Asimismo, los contadores deben comprender la forma en que los inversionistas, los acreedores y las personas externas interesadas en las operaciones de la empresa utilizan la información financiera.

#### **4.1.7.4 Relación de las finanzas con los sistemas de información**

Los negocios prosperan al recabar y utilizar con efectividad la información, la cual debe ser confiable y estar disponible cuando sea necesario para la toma de decisiones. El proceso mediante el cual se planea, desarrolla y se pone en práctica la entrega de tal información es costoso, pero también lo son los problemas que ocasiona la falta de información adecuada. Sin ésta, las decisiones relacionadas con las finanzas, la administración, el marketing y la contabilidad podrían ser desastrosas. Los distintos tipos de información requieren diferentes sistemas de información, de manera que los especialistas en dichos sistemas trabajan con los gerentes de finanzas para determinar la información que es necesaria, cómo se deben almacenar y entregar y la forma en que la administración de la información afectará la rentabilidad de la empresa.

#### **4.1.7.5 Relación de las Finanzas con el Marketing**

En esta ciencia lo más frecuentes son las cuatro P del marketing: producto, precio, plaza o punto de venta y promoción, las cuales determinan el éxito de los productos que fabrican y venden las empresas. Por supuesto, se fija un precio al producto, y la cantidad de publicidad que una empresa



puede pagar para el mismo se determinan con base en la asesoría que ofrecen los gerentes de finanzas, debido a que perdería dinero si el precio del producto fuera muy bajo o si se gastara demasiado en publicidad. La coordinación de las funciones financieras y de marketing es crucial para el éxito de una empresa, en especial para una empresa pequeña, recién formada, debido a que es necesario asegurar que se tiene el efectivo suficiente para sobrevivir. Por estas razones, el personal de marketing debe entender de qué manera sus decisiones influyen y son afectadas por cuestiones como la disponibilidad de fondos, los niveles de inventario y el exceso de capacidad de planta.

## **4.2 Métodos de Valoración de Empresas**

### **4.2.1 Clasificación General de los Métodos de Valoración**

La clasificación más sencilla de los métodos de valoración que se puede realizar es en métodos de valoración, simples y compuestos

Los métodos simples se basan en el análisis de alguno de los siguientes datos:

- Activo real.
- Valor Substancial.
- Rendimiento futuro esperado de la explotación.

Los métodos compuestos presentan las siguientes características:

- Se obtienen combinando dos o más métodos simples

La principal diferencia que se da entre estos métodos es por la importancia que conceden a cada uno de los tres datos mencionados.



Como primer paso del proceso de valoración se debe determinar el activo neto real, el valor substancial o evaluar el beneficio futuro de explotación. Para referirse al valor del activo se utilizan términos como valor real o valor intrínseco que son asimilables al activo neto real.

Para la determinación del rendimiento futuro se utilizan conceptos con diferente significado: beneficio neto, cash-flow e incluso dividendo distribuido.

La clasificación de los métodos de valoración de empresas es la siguiente:

1. Métodos simples: estos se dividen en:
  - a) Valor Nominal
  - b) Valor Histórico
  - c) Activo Neto real
  - d) Valor Substancial
  - e) Valor de Rendimiento (capitalización del Bono, capitalización del Cash-flow)
  
- 2) Métodos compuestos: se dividen en:
  - a) Activo Neto Real + Bonos
  - b) Método indirecto o de los prácticos
  - c) Método directo o de los anglosajones
  - d) Capitalización del Goodwill durante un tiempo limitado

**1. Métodos simples:**

- a) **Valor nominal:**



- Este método es aplicable únicamente en el caso de sociedades.
- La empresa sería valorada por el nominal de los títulos desembolsados.
- Solo tendría sentido en el caso de empresas de creación reciente que no hubiesen acumulado resultados.

**b) Valor histórico**

- Este método se basa en el criterio de considerar el activo neto contable como valor del patrimonio de la empresa.
- El valor de la empresa vendría dado por el correspondiente al de los bienes propiedad de los accionistas en un momento dado”.

**Fórmula de Cálculo:**

$$V=A (\text{activo total}) - D (\text{deuda global}) \quad V= \text{capital} + \text{reservas}$$

No tiene en cuenta los efectos de variación del poder adquisitivo de la moneda. Para disminuir este problema se propone el ajuste de las partidas al nivel general de precios.

**c) Activo neto real**

- El activo neto real (patrimonio neto real) representa el valor real del patrimonio de la empresa.
- No suele coincidir con el activo neto contable, ya que los valores contables no se corresponden con los valores reales de los bienes.
- Para la valoración es necesario tomar los distintos elementos del activo y pasivo del balance y sustituir los valores contables por valores reales.
- El activo neto real será el excedente del conjunto de bienes y derechos que posee la empresa, sobre el



total de sus deudas:

$V = A_R - P_R$  donde  $V$ =activo neto real  $A_R$ = activo real  $P_R$ = pasivo exigible real

- La determinación del activo real comprende las siguientes operaciones:
  - Inventario de lo existente, poniendo de relieve sus características y los elementos que permitirán asignarle un valor.
  - Clasificación por naturaleza de los bienes, atendiendo a su procedencia y uso.
  - Proceso de valoración.
  - Los elementos que integran el activo total de una empresa pueden clasificarse a efectos de valoración:
    - En Valores susceptibles de incluirse en el balance, evaluables separadamente y con valor real de realización.
    - Valores susceptibles de incluirse en el balance durante un periodo limitado a efectos y sin valor real de realización.
    - Valores no susceptibles de ser incluidos en el balance y que no se prestan a valoraciones concretas.
      - En relación al pasivo habrá que considerar:
        - La posibilidad de pasivos ocultos como consecuencia de la no dotación o dotación inadecuada de provisiones (cláusula de garantía de pasivo).
        - La existencia de pasivos fuera de balance (avales u otras garantías).
        - La posibilidad de la aparición de pasivos producto de la propia valoración (pasivos fiscales generados por la sustitución de valores contables por valores reales).



Este método de valoración plantea dos problemas:

- Subjetividad de las peritaciones.
- Riesgo que supone valorar aisladamente elementos que pertenecen a un conjunto.

**d) Valor substancial**

- El valor substancial es el valor real del conjunto de los bienes efectivamente empleados en la explotación sea cual sea su función.
- Este método se trata de un activo total y no de uno neto, pues no comprende ningún pasivo exigible.
  - La principal consideración es que el modo de financiamiento no puede afectar a la valoración del patrimonio.
  - El valor substancial habrá de estimarse en su valor de utilización referido al estado de funcionamiento.
  - En general el valor substancial no tiene por qué coincidir con el valor real del activo, ya que no comprende la totalidad de los elementos del balance, al eliminar los no ligados a la explotación los elementos se valoran más desde el punto de vista de su utilidad para la producción que desde la perspectiva de su venta.
  - La relación entre activo real y valor substancial puede expresarse:

Valor substancial + Activo Real fuera de explotación = Activo real

**e) Valor de rendimiento**

- El valor de rendimiento de una empresa está constituido por la suma de sus rentas futuras descontadas en el momento de valoración. También es conocido como valor capitalizado, valor en renta, valor



potencial o valor actual.

- Es un valor global en el que no se puede establecer la participación de cada uno de los elementos patrimoniales.
- Se considera a la empresa como un único proyecto de inversión.
- El valor obtenido no coincidirá con los métodos basados en la valoración de activos.

#### a) Capitalización del beneficio

- El valor de la empresa vendrá dado por:
  - ✓ El rendimiento futuro esperado.
  - ✓ La tasa de descuento.
  - ✓ La duración.
  - ✓ La incertidumbre repercutirá en el cálculo de la tasa de descuento y en la estimación de la duración.
- ✓ Determinación del rendimiento futuro:

Se plantean dos opciones:

- A) Estimar el rendimiento futuro a partir de los rendimientos medios del pasado (procedimiento *expost*), presenta dos inconvenientes:
  1. El rendimiento medio depende del periodo utilizado para el cálculo.
  2. Los resultados de los distintos ejercicios no son homogéneos, y en consecuencia el rendimiento futuro estimado será escasamente significativo.
- B) Realizar un análisis de gestión profundo que permita reducir el grado de incertidumbre de la estimación. Podría constar de los siguientes pasos:



1. Elaboración de un estado comparativo de resultados.
2. Concretar los rendimientos a comparar.
3. Corregir las series temporales.
4. Evaluación de las perspectivas futuras considerando el comportamiento anterior de la empresa.
5. Correcciones del rendimiento antes de actualizarlo.

Después de determinar el rendimiento normal, susceptible de ser realizado de forma duradera en el futuro, es necesario efectuar algunas correcciones:

- Remuneración del empresario. Aumento o disminución del resultado en función del gasto comparado con el que supondría la contratación de un tercero.
- Intereses de los capitales prestados y de los propios. No considerarlos para obtener un valor independiente de la financiación.
- Amortizaciones; en el caso de activos diferidos.
- Para activos fijos utilizar la depreciación efectiva.

***Tasa de descuento:***

- Reduce a su valor actual el rendimiento esperado en el futuro.
- Constituye la remuneración que se considera debe ser satisfecha al capital invertido en la empresa.
- El nivel de remuneración está condicionado por la coyuntura general del mercado financiero y la situación de la propia empresa.
- Variaciones mínimas en la tasa pueden generar variaciones importantes en el valor.
- La tasa de descuento podría descomponerse en dos partes: tipo base y prima de riesgo.



- Como tipo base se sugiere:
  - Interés usual del país.
  - Interés del banco emisor.
  - Rendimiento de los bonos del tesoro.
  - Rendimiento medio de las acciones (incluye el riesgo financiero y político del país, menos la parte correspondiente a bonos retenidos).

***Prima de riesgo:***

- Cuando el rendimiento futuro se obtiene de los resultados de ejercicios anteriores en su estimación ya se ha tenido en cuenta el riesgo.
- Si se tiene en cuenta el riesgo en el bono futuro y en la tasa se podría duplicar.

***Duración:***

Tomando en cuenta el límite temporal de la actividad, se utilizan dos procedimientos diferentes:

**Anualidades limitadas en el tiempo. Se calcularía:**

$$V = \frac{B_1}{(1+i)} + \frac{B_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{B_n}{(1+i)^n}$$

Donde  $B_t = B^\circ$  anual estimado para el año  $t$   $n =$  numero años

$i =$  tasa de actualización

Si todos los  $B^\circ$  fuesen iguales sería:

$$V = B \left( \frac{u^n - 1}{i u^n} \right) \dots u = (1+i)$$

Renta perpetua. El valor resultante sería:



$$V = \frac{B}{i}$$

Este planteamiento exige la uniformidad del B° anual futuro y su duración ilimitada.

#### b) Capitalización del cash-flow

- Se debe partir de los dos conceptos de cash-flow existentes: recursos generados y flujos de tesorería.
- Sin embargo, cabe indicar que el cash-flow como recursos generados no es un indicador valido de la rentabilidad, ya que no contempla la pérdida de valor de las inmovilizaciones.
- El procedimiento a seguir en la valoración es similar al utilizado en el método de capitalización de bonos.

#### Forma de cálculo:

Anualidades limitadas en el tiempo:

$$V = \frac{C_1}{(1+i)} + \frac{C_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+i)^n}$$

Donde  $C_t$  = cash-flow estimado para el año t n= número de años

i = tasa de actualización



Si todos los flujos fuesen iguales sería:

$$V = C \left( \frac{u^n - 1}{i u^n} \right) \dots u = (1 + i)$$

Renta perpetua.

El valor resultante sería:

$$V = \frac{C}{i}$$

## 2. Métodos compuestos

Este tipo de métodos se basan en la valoración del good-will, mismo que puede definirse como el excedente del valor total de la empresa sobre su valor substancial.

El problema fundamental es aceptar o no la existencia de good-will positivo y good-will negativo (badwill). Si el valor total de la empresa se obtiene mediante la capitalización del rendimiento es posible que la diferencia entre dicho valor y el valor substancial sea negativa.

### a) **Activo neto real + beneficios netos actuales**

Este activo valora la empresa añadiendo al activo neto real los beneficios netos actuales.

$$VE = \text{Activo Neto Real} + \left( \frac{\text{Beneficios Netos Anuales}}{\left(\frac{1}{n}\right)} \right)$$

### b) **Método directo**

El valor de la empresa se estima como la media aritmética del valor de rendimiento y el valor substancial.



$$VE = \frac{(VR + VS)}{2}$$

Esto implica que el good-will se estima en la mitad de la diferencia entre el valor de rendimiento y el valor substancial.

$$VE = VS + G \text{ (good-will)}$$

$$G = VE - VS = \frac{(VR + VS)}{2} - VS = \frac{(VR + VS)}{2}$$

**c) Método directo, de los anglosajones o de la renta del good-will**

Determinar el valor de la empresa añadiendo al valor substancial el good-will. El procedimiento de obtención sería el siguiente:

- Se determina el valor substancial.
- Se calcula la rentabilidad normal del valor substancial a la tasa de mercado.
- La diferencia entre el interés calculado y el B° anual previsto representa un súper B° que se puede considerar como la renta del good-will.
- Capitalizando la diferencia a una tasa r superior a la rentabilidad normal del valor substancial se obtiene el good-will.

La forma de calcularlo sería: Sea el B° anual previsto: B

La remuneración normal del valor substancial: VS.i El superbeneficio o renta del good-will: B-VS.i

El superbeneficio o renta del good-will se capitaliza en forma de renta perpetua a la tasa r.



**El valor de la empresa vendría dado por:**

$$G = \frac{B - VS \cdot i}{r}$$

$$VE = VS + G$$

**d) Capitalización del good-will durante un tiempo limitado (n superbeneficios)**

- Surge para tratar de mejorar el método directo en base a la reducción de la duración de la renta del good-will. El problema surge en relación a la permanencia del good-will ya que puede tender a desaparecer
- A largo plazo, se considera que el valor de rendimiento tiende hacia el valor substancial. Por dicho motivo se opta por rechazar el principio de aumentar la tasa, sustituyéndolo por la capitalización de la renta durante un tiempo limitado.

**El valor de la empresa vendría dado por:  $G = n (B - VS \cdot i)$**

$$VE = VS + G$$

A este método se le han hecho dos críticas:

- La duración de la renta se hace de forma prácticamente intuitiva.
- El valor de las anualidades de renta en la fecha de la valoración n corresponde a su valor futuro.
- Para disminuir el impacto de lo mencionado se ha establecido como forma de cálculo la siguiente:

$$G = a_{ni}(B - VS \cdot i)$$

$$VE = VS + G$$

$a_{ni}$  es el valor actualizado durante n años a una tasa i de una renta anual de una unidad monetaria.



A continuación se presenta un cuadro que resumen los métodos de valoración:

Gráfico 5 Métodos de valoración

BALANCE	GYP	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DEL VALOR	OPCIONES
Valor Contable	<b>Múltiplos:</b>	Clásico	Free Cash Flow	EVA	Black y Scholes
Valor Contable Ajustado	Beneficio: PER	Unión de Expertos Contables Europeos	Cash Flow Acciones	Beneficio Económico	Opción de Invertir
Valor de Liquidación	Ventas		Dividendos		Ampliar el proyecto
Valor Sustancial	Ebitda	Renta Abreviada	Capital Cash Flow	Cash Valued Added	Aplazar la inversión
Activo Neto Real	Otros	Otros	APV	CFROI	Usos alternativos

Fuente Libro Valoración de Empresas 2 (Pablo Fernández)

#### 4.2.2 Descripción de los métodos de valoración

En el mundo financiero hay diversas formas para determinar el valor de una empresa, estas metodologías se desarrollan dentro de un amplio rango de dificultad para su elaboración y ajuste al valor real económico de la empresa.

Algunos aspectos determinan la fortaleza de la metodología como son:

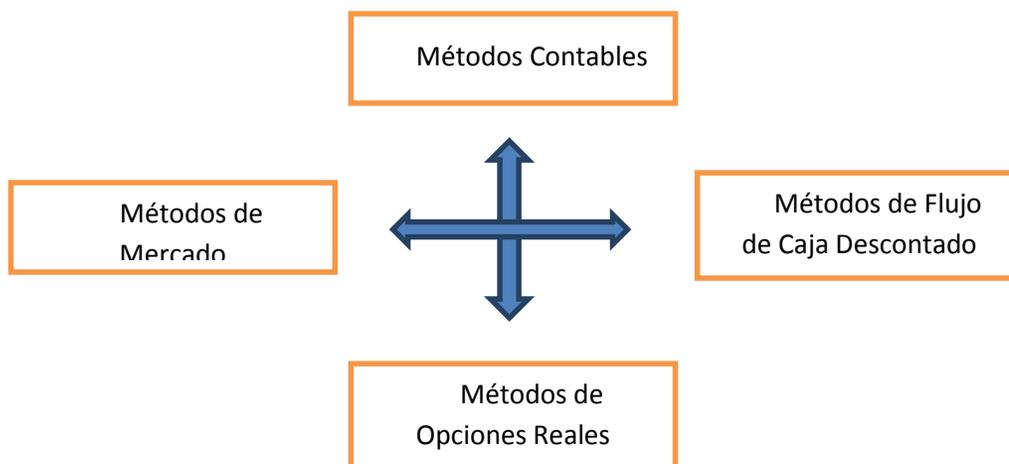
- Determinar el número y relevancia de los factores que se toman en consideración para la metodología; estos llevarán a reflejar la realidad de las predicciones.
- Establecer si la metodología a utilizar es dinámica, pues de esto dependerá la flexibilidad del proceso.
- Elaborar la valoración con un método aceptado en la comunidad financiera y de acuerdo a los



intereses de las personas interesadas en la valoración.

Se puede agrupar las metodologías de valoración en cuatro grandes grupos.

Figura 6 Principales metodologías para la valoración de empresas



Fuente Libro Valoración de Empresas, Pablo Fernández

#### 4.2.2.1 Métodos simples

Este tipo de métodos utilizan un único criterio de valoración.

##### *Método de Valor Contable*

Para este tipo de métodos se utiliza el valor en libros y el valor en libros ajustado, descontando el valor de las depreciaciones y provisiones según corresponda. Lo que busca este tipo de métodos es dar a los activos el valor o monto que se tiene registrado en la contabilidad de la compañía, haciendo los ajustes requeridos de acuerdo a factores como la inflación.

“El valor contable, valor en libros o patrimonio neto de una empresa es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el



pasivo total y el pasivo exigible, es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros.” (Fernández, Valoración de Empresas)

#### 4.2.2.1.1 Valor contable ajustado:

A diferencia del anterior quiere salvar el hecho de la aplicación únicamente de criterios contables. “Cuando los valores de activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el valor de patrimonio neto ajustado”. (Fernández, Valoración de Empresas)

En el siguiente cuadro se puede percibir las principales ventajas y desventajas de utilizar el método de valor contable.

Figura 7 Método contable – valor en libros

<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
<input type="checkbox"/> Fácil de obtener.	<input type="checkbox"/> No es confiable.
<input type="checkbox"/> Se mantiene actualizado.	<input type="checkbox"/> Se basa en información estática.
	<input type="checkbox"/> No tiene en cuenta el futuro
	<input type="checkbox"/> En ocasiones los métodos de depreciación no se ajustan a la realidad.

Fuente Valoración Financiera

#### 4.2.2.1.2 Método del Valor Sustancial

La fórmula de cálculo para este método sería:

$$VE = \sum \text{Activos}$$



**Valor sustancial bruto = Activos operativos totales**

**Valor sustancial neto = Activos operativos totales - Pasivos**

En este método se trata de determinar al valor real de los medios de producción, sin importar su forma de financiación; constituyendo de esta forma el valor real de todos los bienes y derechos utilizados. No se toman en cuenta la estructura financiera de la empresa ni los bienes no operativos.

Se considera a este método como “una verdadera Cuantificación de la potencialidad de generar beneficios” (Galindo), estando en relación directa con los métodos dinámicos.

Este método señala la inversión que se debería hacer para constituir una organización en idénticas condiciones; es considerado como el valor mínimo de la empresa.

“También puede definirse como el valor de reposición de los activos”. (Fernández, Valoración de Empresas)

#### 4.2.2.1.3 Método de Valor de Liquidación

Este valor será equivalente a desagregar a la compañía en sus activos y venderlos por separado cada uno, muy posiblemente al valor de reposición o al precio pactado con los posibles compradores; siendo el valor de la empresa el total de todos sus activos menos las deudas adquiridas para la financiación de la empresa. “Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos



de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación)”. (Fernández, Valoración de Empresas)

En el siguiente cuadro se señala las principales ventajas y desventajas de utilizar este método:

Figura 8 Método contable – valor de liquidación

<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
Fácil de obtener.	No tiene en cuenta los activos intangibles ni las sinergias que se producen en la empresa.
Existe un marco regulatorio para su proceso.	Se lleva a cabo sólo cuando la empresa no es viable de manera operativa y financiera.

Fuente Valoración de Empresas

#### 4.2.2.1.4 Beneficios Descontados

La fórmula de cálculo de este método es:

$$VE = f(E[\text{Utilidades}])$$

$$VE = \frac{U}{r}$$

$$\text{Valor de la Empresa} = \Sigma \left( \frac{\text{Beneficios Esperados}}{\text{Tasa de Riesgo del Capital Social}} \right)$$

Dónde:

VE = Valor de la empresa

U = Utilidades de la empresa



$r$  = interés que los empresarios esperan de este tipo de negocio.

Si suponemos que la empresa tiene un crecimiento de beneficios constante  $g$ , la fórmula cambiaría a:

$$VE = \frac{U}{(r - g)}$$

Valor de la Empresa

$$= \Sigma \left( \frac{\text{Beneficios Esperados}}{\text{Tasa de Riesgo del Capital Social} - \text{Crecimiento de Beneficios Constantes } g} \right)$$

Este método se orienta del lado de la utilidad, es decir de los flujos de caja esperados en el futuro y no del valor actual de la empresa como lo hace el método sustancial. En este método se calcula el valor de una empresa descontando los beneficios que se esperan en el futuro. El valor depende por consiguiente de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo con la cual se descuenta, y dependiendo de la situación de un ingreso por liquidación esperado.

Se puede aplicar este método de dos formas o muy general o detallado todo depende de cómo se pronostique los beneficios. Hay dos alternativas para el pronóstico:

1. Año por año (muy detallado), generando un resultado exacto.
2. Se calculan beneficios a perpetuidad constantes. Creando un escenario de ganancias futuras o tomar los beneficios pasados y suponer que el futuro sea igual.

Generalmente se hace una combinación de los dos métodos. Para los primeros 3 o 5 años se hace un pronóstico muy exacto y para el futuro se calcula un beneficio a perpetuidad. El peligro de crear



escenarios futuros es que el futuro es incierto y por consiguiente lleva un alto grado de riesgo e incertidumbre de hacer un pronóstico sobre-optimista o –pesimista, lo cual lleva a resultados erróneos.

#### 4.2.2.2 Métodos Compuestos

Este tipo de métodos combinan diferentes criterios de valoración; se tiene en cuenta a los activos intangibles y son extraídos de la experiencia de quien se encarga del proceso de valoración.

##### 4.2.2.2.1 Método de Valoración Clásico

“Este método parte de la base de que el valor de una empresa es igual al valor de su activo neto (valor substancial neto) más el valor de fondo de comercio. A su vez, el fondo de comercio se valora como  $n$  veces el beneficio neto de la empresa, o como un determinado porcentaje de la facturación”. (Fernández, Valoración de Empresas) El valor de la empresa se lo puede considerar como la media aritmética entre valores estáticos y valores dinámicos.

La fórmula de cálculo de le puede expresar

$$V = A + (n \times B) \quad \text{o} \quad V = A + (z \times F)$$

Donde

A= Valor del Activo Neto

n= Coeficiente comprendido entre 1,5 y 3

B= Beneficio Neto

z= Porcentaje de la cifra de las ventas

F= Facturación



La fórmula primera es utilizada generalmente en las empresas de carácter industrial, mientras que la segunda en las que se dedican al comercio en forma minorista. Se puede utilizar el cash flow en lugar del beneficio neto.

#### 4.2.2.2.2 Método Mixto, Indirecto o “de los prácticos”

La fórmula de cálculo se la puede expresar:

$$VG = \frac{VR + Vs}{2}$$

Dónde:

VG como media del Valor Sustancial y el Valor de Rendimiento.

La contribución del flujo de caja por prudencia se entiende que se reparte entre el comprador y vendedor de la empresa.

$$VG = Vs + \frac{FC}{2}$$

Como se sabe el Flujo de Caja es la diferencia entre el Valor de Rendimiento y el Valor Sustancial entonces:

$$FC = VR - Vs$$

Así:

$$VG = Vs + \frac{VR - Vs}{2} = \frac{2Vs + VR - Vs}{2} = \frac{Vs + VR}{2}$$



### 4.2.2.3 Nuevos métodos de Valoración

Este tipo de métodos consideran a la empresa como un proyecto de inversión; siendo los rendimientos futuros quienes determinan el valor de la empresa. Estos métodos se basan en la búsqueda del valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de fondos futuros que sean capaces de generar. Estos flujos de fondos se descontaran a una tasa de descuento en función del riesgo que conlleve la inversión.

Los parámetros que se utilizan para este tipo de métodos los señalo a continuación;

➤ *Flujo de fondos:*

Considerado el conjunto de flujos generados que están disponibles para remunerar a los accionistas o prestamistas después de realizadas las inversiones necesarias.

➤ *Tasa de actualización:*

Es necesario transformar los flujos futuros en valor actual para ponerlos en términos corrientes; para esto es necesaria la aplicación de la tasa de actualización que toma en cuenta el riesgo de la empresa, la inflación, el apalancamiento financiero.

➤ *Horizonte temporal de la valoración*

Son la cantidad de períodos en los que se espera evaluar la empresa; se hace más difícil el pronóstico exacto en tanto más períodos se utilicen.

➤ *Valor residual:*

Es el valor que tiene el negocio en el último período proyectado; también se lo conoce como renta perpetua; la fórmula en la que se lo expresa es:

$$VR = FC_n(1 + g)^k - g$$

Dónde:

VR = Valor Residual



FC = Flujo del último año proyectado.

g = Crecimiento del flujo a partir del año n.

k = Tasa de actualización

Entonces el valor de una empresa se puede definir como:

$$VE = \frac{CF_1}{(1+k)} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_n}{(1+k)^n} + \dots + VR_n$$

Donde

VE = valor de la empresa

CF = Flujos de fondos generados en dicho período

VR = Valor residual de la empresa en el año n

k = Tasa de descuento.

**Figura 9 Tasas de descuento de acuerdo al tipo de flujo de fondos**

TIPO DE FLUJOS DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO CORRESPONDIENTE		
FCF [Flujo de fondos libres (Free Cash Flor) ]	WACC [Coste ponderado de los recursos (Weighted Cost of Capital)]		
Cfac [Flujo disponible para los accionistas]	Ke [Rentabilidad exigida a los accionistas]		
CFd [Flujo disponible para la deuda]	Kd [Rentabilidad exigida a la deuda]		
CCF [Flujos de caja de capital]	WACC antes de impuestos		

**Fuente Valoración de Empresas, Pablo Fernández**



#### 4.2.2.3.1 Método de Opciones

Se puede señalar que una opción es conocida como un contrato que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo subyacente, a un precio de ejercicio. A las opciones de compra se les conoce como Call y a las de venta como Put. Las opciones se dividen en opciones financiera y opciones reales. “Las opciones financieras se negocian en mercados organizados o en mercados OTC (“OvertheCounter”). Una opción real se encuentra en un proyecto de inversión cuando existe alguna posibilidad futura de actualización al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual”. (monografias.com)

Las opciones reales más comunes que se deben tener en cuenta en el momento de valorar un negocio son:

- Ampliar/reducir el proyecto
- Aplazar la inversión
- Utilizar la inversión para usos alternativos

Factores que afectan a las opciones reales:

- Valor esperado de los flujos
- Coste de la inversión
- Tasa de descuento
- Volatilidad de los flujos esperados
- Tiempo hasta el ejercicio
- Mantenimiento de la opción



- Su valor depende de la revalorización esperada de los flujos.

Los métodos de valoración de opciones, tanto reales como financieras, más comúnmente utilizados son los siguientes:

- Método binomial
- Fórmula Black / Scholes.

#### 4.2.2.3.2 Método de Creación de Valor, EVA (Economic Value Added)

La fórmula de cálculo se la expresa:

$$VE = f(\text{Rentabilidad}, E[\text{FCF}])$$

“El EVA es el beneficio antes de intereses menos el valor contable de la empresa multiplicado por el costo promedio de los recursos”. (Fernández, Valoración de Empresas)

Por la creciente incursión en la bolsa de las empresas se busca basar la estrategia de las mismas en: maximizar el beneficio y maximizar el precio de sus acciones. “El EVA no solo sirve para valorar una empresa, sino que también es un mecanismo de control para los accionistas para ver si el “Management” de la empresa está generando valor (“Shareholder Value”). Este método trata de juntar los métodos basados en flujos de caja y la contabilidad actual”. (monografias.com)

Se debe comparar el rendimiento obtenido (ROIC) con el coste de capital promedio (WACC). Si el ROIC es más grande que el WACC se está generando valor. Esta diferencia (GAP) es multiplicado



por el capital invertido (IC).

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC}$$

$$EVA = (ROIC - WACC) IC$$

Es necesario para que el EVA de los resultados esperados hacer conversiones como:

- Amortizar Investigación y Desarrollo
- Eliminar las reservas silenciosas (sobre amortización y depreciación de activos)
- Incluir contratos de largo plazo de leasing.

“Cuando se proyecta y se descuenta a un valor actual, el EVA responde al valor de mercado que la dirección añade, o resta del capital que ha empleado”

#### 4.2.2.3.3 Método de Creación de Valor, Beneficio Económico (BE)

La fórmula de cálculo se la expresa:

$$VE = f(\text{Rentabilidad}, E[\text{FCF}])$$

$$\text{Beneficio Economico} = \text{Beneficio} - \text{Valor Contable de las Acciones (Coste de Acciones)}$$

$$BE_t = BFO_1 - Ke Evc_{t-1}$$

“Se denomina Beneficio Económico al beneficio contable menos el valor contable de las acciones multiplicado por la rentabilidad exigida de las acciones.” (Fernández, Valoración de Empresas) El beneficio económico mezcla parámetros contables con un parámetro de mercado. La diferencia primordial que tiene este método con el EVA es que no se hacen conversiones.



#### 4.2.2.3.4 Método de Creación de Valor, Valor de Mercado Agregado (VMA)

“El Método de Valor Agregado (MVA) pretende medir la creación de valor de una empresa, y es la diferencia entre el valor de las acciones de la empresa (o valor de mercado de la nueva inversión) y el valor contable de las acciones (o inversión inicial).” (Fernández, Valoración de Empresas)

**La fórmula de cálculo se la expresa:**

$$MVA_0 = E_0 - Evc_0$$

Dónde:

EVC<sub>0</sub>: Valor contable de las acciones

E<sub>0</sub> : Valor de mercado de las acciones en t = 0 (ahora)

### **4.3 Determinar el rol de los Procesos de Valoración Financiera de Empresas.**

#### **4.3.1 La importancia de los análisis de los estados financieros**

El análisis de estados financieros es un componente indispensable de la mayor parte de las decisiones sobre préstamo, inversión y otras cuestiones próximas, al facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa.

Sobre todo cuando se desea realizar una inversión, al convertirse en el elemento principal de todo el conjunto de decisión que interesa al inversionista o quien adquiere acciones. Su importancia relativa en el conjunto de decisiones sobre inversión depende de las circunstancias y del momento del mercado.



Los licenciados en administración en ocasiones consideran poco tiempo al análisis financiero, en ocasiones por considerarlo un trabajo que debe ser realizado por el contador de la empresa, sin embargo, no es el contador quien debe tomar las decisiones; él solo proporciona información numérica y es función del gerente financiero la toma de decisiones para la maximización de los recurso monetarios en la empresa.

Para que se pueda llevar a cabo el análisis de estados financieros se debe estar familiarizado con los elementos de los estados financieros como son el activo, pasivo, capital, ingreso y egresos; y aunque no deben ser manejados con la profundidad de un contador, el administrado debe saber qué es lo que representa cada cuenta en los estados financieros y poder realizar los cambios necesarios en la empresa.

Estos entornos de evaluación, permitirán a los administradores de la empresa identificar de mejor manera en dónde es que se tiene problemas y poder identificar las alternativas de solución para obtener resultados óptimos.

Existen diversos mecanismos o métodos por los cuales un empresario decide invertir recursos económicos en un determinado proyecto. Los niveles decisorios son variados, puesto que las variables que entran en juego son múltiples y en el mundo moderno cada vez es menor la posibilidad de tomar decisiones en forma certera.

Por lo regular, los proyectos están asociados interdisciplinariamente y requieren de diversas instancias de apoyo técnico antes de ser sometidos a la aprobación de cada nivel.

No existen criterios rígidos definidos en términos de establecer mecanismos precisos en la toma de decisiones asociadas a un proyecto. Sin embargo, resulta obvio señalar que la adopción de decisiones exige disponer de antecedentes que permitan que ésta se efectúe inteligentemente. Para que esto ocurra, se requiere de la aplicación de técnicas asociadas a la idea que da origen a un proyecto y lo conceptualicen



mediante un raciocinio lógico que implique considerar toda la gama de factores que participan en el proceso de concreción y puesta en marcha de éste.

Toda toma de decisión implica un riesgo, como ya lo he mencionado. Obviamente, algunas tienen un menor grado de incertidumbre y otras son altamente riesgosas. Es coherente pensar que frente a decisiones de mayor riesgo, exista como consecuencia una opción de mayor retorno o rentabilidad. No obstante, lo fundamental en la toma de decisiones es que esta se encuentre cimentada en antecedentes básicos concretos que hagan que las decisiones se adopten cuidadosamente y con el más pleno conocimiento de las distintas variables que entran en juego, las cuales, una vez valoradas, permitirán, en última instancia, adoptar en forma consciente las mejores decisiones posibles.

En la complejidad del mundo actual, donde los cambios de toda índole se producen a una velocidad vertiginosa, resulta necesario disponer de un conjunto de antecedentes justificatorios que aseguren una acertada toma de decisiones y hagan posible disminuir el riesgo de equivocarse al decidir la ejecución de un determinado proyecto.

#### **4.3.2 Influencia de las Tasas de Interés en la Valoración**

Los tipos de interés se relacionan en línea directa con el precio de las acciones, cuando los tipos de interés descienden los precios de las acciones suben y viceversa.

“Cuando bajan los tipos de interés *ceterisparibus*, la cotización de las acciones y el PER suben y cuando los tipos de interés ascienden, el precio de las acciones y el PER descienden. La realización



entre la cotización y los tipos de interés no es constante, porque existen otros factores que también influyen en el PER y en el precio de las acciones.”

La duración, como concepto financiero, de una acción mide la sensibilidad del precio de dicha acción a la variación de los tipos de interés. Un inversor que compre acciones debe esperar su revalorización del precio de las mismas ya que la rentabilidad por dividendos es menor a la que lograría si colocará su dinero en deuda pública y el nivel de riesgo al que se expondría sería mayor.

### **4.3.3 Influencia de la Inflación en el Valor de las Empresas**

“La inflación se define como el incremento sostenido en el nivel general de los precios en una economía. Medida ponderada y agregada del aumento de precios en la canasta básica de una economía”.

(Urbina)

“La rentabilidad de las inversiones depende de los efectos de la inflación. Cuando las tasas de inflación están infladas, el beneficio de las empresas se encuentra artificialmente inflado (sin que esto se deba a una mejor situación de la empresa), lo que originan que los impuestos que pagan sean mayores que si no hubiera inflación. De esta manera la rentabilidad real de las inversiones es menor. Cuando la autoridad tributaria permite una revalorización o regularización de activos, la rentabilidad de la empresa no sufre una disminución por causa de la inflación”. (Fernández, Valoración de Empresas)

### **4.3.4 Aspectos críticos de una Valoración**

Los aspectos críticos al hacer una valoración de empresas son:

- **Dinámica:** La valoración es considerado como un proceso para la estimación de los flujos



esperados y la calibración del riesgo de las distintas actividades y de las distintas unidades de negocio es fundamental.

- Implicación de la empresa: Es necesario el compromiso de los directivos de la empresa, para los aspectos relacionados con en el análisis de la empresa, del sector y en las proyecciones de flujos.
- Multifuncional: No solo la dirección financiera está involucrada o es responsable de la valoración, para obtener los resultados esperados es necesario que los directivos de distintos departamentos intervengan en las estimaciones de los flujos futuros y del riesgo de los mismos.
- Estratégica: La técnica de actualización de flujos es similar en todas las valoraciones, pero la estimación de los flujos y la calibración del riesgo ha de tener en cuenta la estrategia de cada unidad de negocio.
- Remuneración: En la incorporación de objetivos como ventas, crecimiento, cuota de mercado, rentabilidad, inversiones de los que dependerá la remuneración futura de los directivos, la valoración gana en calidad.
- Opciones reales: Estas deben ser valorados convenientemente, estas requieren un tratamiento del riesgo totalmente distinto a las actualizaciones de flujos.
- Análisis histórico: El realizar un análisis histórico minucioso de la evolución financiera, estratégica y competitiva de las distintas unidades de negocio ayuda a evaluar la consistencia de las previsiones.
- Técnicamente correcta: está relacionada con:
  - a) cálculo de los flujos;
  - b) tratamiento adecuado del riesgo que se traduce en las tasas de descuento;
  - c) coherencia de los flujos utilizados con las tasas aplicadas;
  - d) tratamiento del valor residual;
  - e) tratamiento de la inflación.



## V. CASO PRÁCTICO

### 5.1 Aplicación de los Métodos de Valoración de Empresas por medio de caso práctico

#### 5.1.1 Descripción de la Empresa

La empresa Soluciones Empresariales, S.A. se constituyó el 28 de Junio del 2002, en la ciudad de Managua, con un capital suscrito de \$800,000.00 dólares, fue creada con el propósito de responder de una manera óptima y moderna los requerimientos de los clientes en el área de los servicios de seguridad Física y Vigilancia. Con el propósito de alcanzar estos objetivos, SOLUEMPRESA considera plantear estrategias en materia de Salud Ocupacional, Seguridad Industrial y Control del Medio Ambiente; cumpliendo con la Legislación vigente. En base a información, Capacitación y control de riesgos; así como la aplicación de métodos, procedimientos técnicos adecuados, un control, seguimiento de acciones y condiciones sub estándar, la empresa cuenta con un grupo valioso de profesionales en el área de Seguridad Física.

Los Administradores de la compañía, a través de nombramiento son el Ing. Mario Betanco, Presidente de la compañía, y el Licenciado Roberto Ruiz, Gerente General.

Su actividad económica principal es: Actividades Complementarias de Vigilancia y Seguridad, sus servicios adicionales son:

- Diseños de sistemas de seguridad
- Custodia de Valores
- Manejo de crisis
- Auditorías de seguridad



- Prevención y control de pérdidas
- Seguridad y Protección
- Asesoramiento y diseño de protección
- Asesoría en higiene y seguridad industrial
- Capacitaciones

SOLUEMPRESA Se ha especializado en la seguridad industrial y comercial; asumiendo el compromiso con gran responsabilidad y entusiasmo lo que les ha permitido renovar los contratos, por la confianza de sus clientes, logrado con el trabajo de todos quienes conforman esta empresa.

Tienen conocimiento claro de las necesidades del servicio en seguridad física integral, ya que cuentan con la experiencia de 13 años con responsabilidad y seriedad.

### MISIÓN

Ocupar una posición de primer orden, en el campo de la seguridad integral, mediante la presentación de servicios de excelente calidad, con profesionales totalmente capacitados y apoyados con medios tecnológicos, para mantener a sus clientes dentro de los márgenes de satisfacción.

### VISIÓN

Desarrollar una empresa de primer nivel en el campo de la Seguridad integral, a fin de asegurar y mejorar la calidad de vida de los clientes en su medio familiar como laboral, que les permita alcanzar sitios de privilegio en el mercado nacional regional y en un futuro mediato internacional.



## VALORES

**HONESTIDAD:** en todas nuestras actividades, procurando salvaguardar los intereses de los clientes, del personal, de los accionistas y de la sociedad.

**RESPONSABILIDAD** mediante la entrega de un servicio de calidad a nuestros clientes.

**LEALTAD** para cumplir nuestro compromiso con la sociedad, clientes, empleados y directivos.

**COMPROMISO** en la realización de nuestros servicios hacemos nuestro mayor esfuerzo para lograr la satisfacción de nuestros clientes.

En la actualidad la valoración de empresas no es solamente utilizada para fusiones o para compra o venta de empresas, pues va mucho más allá. Para una compañía es de gran utilidad conocer el valor de la misma en el mercado en que se desenvuelve, es tanto de interés interno como socios, directorio y personal, e incluso de interés para terceros como accionistas, proveedores, clientes e incluso la bolsa de valores.

Este trabajo de seminario es de gran relevancia porque servirá para que la empresa Soluciones Empresariales, S.A. conozca el valor de la compañía mediante la valoración de la misma, que se efectuará por el método de valoración de flujos de caja descontados con información financiera proporcionada de los periodos del 2012 al 2015, permitiendo de esta manera conocer su situación financiera mediante la aplicación de indicadores que permitan conocer el nivel de apalancamiento y rentabilidad que posee la compañía.

La valoración es indispensable para la empresa, ya que al conocer el costo real de las acciones le permite ser más atractiva al momento de cotizarse en el mercado bursátil, atrayendo a nuevos inversionistas y aumentando la rentabilidad de la compañía.



De igual manera la valoración ayudará a identificar cuáles son los principales determinantes que dan valor a la compañía, resultado que servirá para maximizar el valor de los accionistas, y atraerá inversiones, lo que generará financiamiento, una mayor producción y mayor rentabilidad.

El método a ser utilizado para la valoración de Soluciones Empresariales, S.A. es el método de Flujos de caja descontados, el cual es el más utilizado en la actualidad a nivel mundial, pues permite determinar si una inversión será factible o no, analizando los flujos de efectivo de la compañía en años anteriores y proyectándolos a años futuros.

Por ello es importante mencionar cuales son las ventajas y desventajas de utilizar este método para la valoración, y de esta manera verificar que el trabajo realizado para Soluciones Empresariales, S.A., es adecuado y dará resultados deseados y requeridos.

A continuación se presentan las diversas ventajas y desventajas del método de flujo de caja de descontados:

Figura 11 Ventajas y desventajas del método de flujo de caja descontados

<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
Presentar entradas y salidas reales de efectivo.	Al proyectar flujos no tenemos un resultado exacto.
Incorpora riesgos relevantes asociados a los flujos.	Imprecisión para determinar una tasa de descuento.
Considera valores pasados y futuros.	

Fuente: Pablo Fernández, Valoración Financiera



## 5.1.2 Proceso

Para desarrollar el modelo de Valoración de Empresas, es indispensable establecer un proceso a seguir y cuáles serán los parámetros en los que se basará la misma, por ello los pasos a seguir son:

- Proyecciones financieras
  - Estado de Pérdidas y Ganancias
  - Balance General
- Elaboración de Flujos de caja
- Aplicación de tasa de descuento
- Elaboración de flujos descontados
- Cálculo del valor residual
- Cálculo del valor de la empresa

### 5.1.2.1 Proyecciones Financieras

Las proyecciones financieras son una herramienta que permite conocer el futuro de la empresa de manera cuantitativa, de manera que permiten pronosticar en un periodo determinado las ventas, costo de ventas, gastos, cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, entre otros para de esta manera a través de los resultados obtenidos poder transformar dichas estimaciones en estados financieros: Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo.

#### 5.1.2.1.1 Estado de Pérdidas y Ganancias

Dentro del estado de Pérdidas y Ganancias, las cuentas fundamentales que presenta la compañía son Ventas, Costo de Ventas, Otros Ingresos, Gastos Administrativos, Gastos de Ventas y Gastos financieros, mismos que deben ser proyectados de acuerdo a estimaciones porcentuales.

A continuación se muestra la proyección de cada uno de las cuentas que conforman el balance de



resultados de la compañía Soluciones Empresariales, S.A. para los años 2016, 2017 y 2018.

### 5.1.2.1.2 Ventas

Las ventas que generan Soluciones Empresariales, S.A. son por servicios de seguridad que brinda a sus clientes, principalmente a grandes empresas del sector gobiernos.

Para poder realizar una proyección de las ventas, es necesario conocer que la compañía funciona mediante contratos con plazos de dos a tres años, por lo que es difícil mantener un porcentaje de crecimiento anual, pues existe probabilidad que no se gane las licitaciones de los mismos clientes, pero que por otro lado se consigan otros contratos.

Tabla 1. Balance de Resultados proyectado para 2016, 2017 y 2018.

**SOLUCIONES EMPRESARIALES, S.A.**  
**BALANCE DE RESULTADOS**  
**PROYECCIONES 2016, 2017 y 2018**  
*(expresado en dólares estadounidenses)*

Cuentas	2015	2016	2017	2018
<b>Ingresos</b>	<b>(17,938,098.16)</b>	<b>(19,014,384.05)</b>	<b>(20,155,247.09)</b>	<b>(21,364,561.92)</b>
Ventas	(17,847,522.40)	(18,918,373.74)	(20,053,476.17)	(21,256,684.74)
Otros Ingresos	(90,575.76)	(96,010.31)	(101,770.92)	(107,877.18)
<b>Costos</b>	<b>15,650,202.20</b>	<b>16,589,214.33</b>	<b>17,584,567.19</b>	<b>18,639,641.22</b>
<b>Costos de Operación</b>	<b>15,650,202.20</b>	<b>16,589,214.33</b>	<b>17,584,567.19</b>	<b>18,639,641.22</b>
Costos del Personal	13,546,858.36	14,359,669.86	15,221,250.05	16,134,525.06
Costos Operacionales	2,103,343.84	2,229,544.47	2,363,317.14	2,505,116.17



Dentro de los ingresos que percibe la compañía también tenemos Otros ingresos, que se refieren a los descuentos realizados al personal por motivo de pérdida o daño del equipo de seguridad o de los vehículos.

Por lo que para poder elaborar las proyecciones financieras de ambos rubros, me basaré en el porcentaje de crecimiento establecido según la Superintendencia de Bancos y otras instituciones financieras, en la que indica que el sector de Seguridad crece en un 6% anual, según el Boletín de crecimiento del sector.

#### 5.1.2.1.3 Gastos de Administración, Ventas y Financiero

Dentro de los Gastos de Administración, la compañía registra lo que son sueldos y salarios del personal, honorarios, alimentación, horas extras, beneficios de ley, indemnizaciones, desahucios para el personal administrativo, mientras que dentro de los Gastos de Venta se registra lo que son depreciaciones, amortizaciones, mantenimiento de vehículos, beneficios sociales para el personal operativo.

Por otro lado tenemos a los Gastos financieros, en los cuales se registra los intereses por préstamos, y servicios bancarios.

Por lo que para poder realizar las proyecciones de estos tres tipos de gastos se debe establecer los porcentajes de inflación emitidos por el Banco Central de Nicaragua.



Figura 11 Porcentajes de Inflación

PORCENTAJES DE INFLACIÓN			
	2016	2017	2018
Inflación	3.82%	3.75%	3.67%

Fuente BCN

Mientras que en el caso del Gasto de Depreciación se mantendrá constante el valor del último año 2012, pues los datos son según el avalúo realizado a la empresa sobre el costo, vida útil y valor residual de sus activos fijos, proceso necesario para la transformación a NIIF's.

Teniendo un valor de depreciación proyectado para 2016, 2017 y 2018 de:

Tabla 2. Depreciación proyectada

Año 2015	
Descripción	Valor
<b>Costos Operacionales</b>	<b>44,010.32</b>
Depreciación armamento y equipo	44,010.32
<b>Gastos operacionales</b>	<b>250,284.42</b>
Depreciación muebles y enseres	4,017.16
Oficina	3,924.54
Computo	9,165.65
Vehículos	233,177.07
<b>Total Depreciación</b>	<b>294,294.74</b>

Finalmente el Balance de Resultados proyectado de acuerdo a los porcentajes de crecimiento ya establecidos anteriormente a tres años generará utilidades de \$396,911.09 para el año 2016, \$455,841.56 para el año 2017 y \$520,920.09 para el año 2018



### 5.1.2.2 Balance de situación

Las proyecciones realizadas para el Balance General, se elaborarán en base a cuentas principales y necesarias para el establecimiento y formulación de los flujos de caja y según los rubros importantes que presente la compañía según información histórica de la misma, por lo que estas cuentas son:

- Cuentas por cobrar (clientes)
- Cuentas por pagar (proveedores)
- Obligaciones financieras

Mismas que se proyectarán de acuerdo a diferentes parámetros, que se verán a continuación:

#### 5.1.2.2.1 Cuentas por cobrar

Para poder realizar las proyecciones de las cuentas por cobrar que mantiene la empresa, es necesario conocer, que la empresa genera sus ingresos por servicios de seguridad que presta a sus clientes, que en su mayoría son de gobierno, mismas que se manejan por medio de contratos con una duración de dos a tres años, estableciendo en los mismos la forma de pago mensualmente y todas las cláusulas estipuladas en los mismos, donde se determina el funcionamiento del acuerdo entre la compañía y su cliente.

La proyección de estos saldos se realizan en base al indicador financiero: Plazo medio de cobro, despejando las cuentas por cobrar de la siguiente fórmula:

$$\text{Plazo medio de cobros} = \frac{\text{Cuentas por cobrar} \times 360}{\text{Ventas}}$$



De la cual el despeje queda:

$$Cuentas\ por\ cobrar == \frac{Plazo\ medio\ de\ cobros \times Ventas}{360}$$

De tal manera que las proyecciones quedarán de la siguiente manera

**Tabla 12 Proyecciones Cuentas por Cobrar**

PROYECCIONES			
Cientes	3,169,064.01	3,359,207.85	3,560,760.32

#### 5.1.2.2.2 Obligaciones con instituciones financieras

En lo que respecta a las obligaciones con instituciones financieras que posee la empresa Soluciones Empresariales, S.A., es indispensable conocer las mismas, sus montos, plazos, tasas de interés anual y mensual, y tablas de amortización a diciembre del año 2015, para de esta manera poder realizar la proyección. La compañía mantiene estas obligaciones financieras con Tu crédito, S.A. por motivo de créditos para la adquisición de vehículos:

**Tabla 13. Obligación con Tu Crédito**

Tu Crédito, S.A.

Monto	Tasa	Cuotas
45,000.00	11.23%	60

Por lo que la proyección de estas obligaciones financieras se establecerá únicamente para el año 2016 y en 2017, se terminará de cancelar la misma.



**Tabla 14. Proyección de Obligaciones Financieras**

Proyección			
Descripción de la cuenta	2016	2017	2018
Obligaciones financieras	28,837.68	(28,837.68)	

### 5.1.2.2.3 Cuentas por pagar

Dentro del rubro de cuentas por pagar a proveedores, la compañía cuenta con sus principales proveedores a los cuales compra equipos de seguridad, uniformes, vehículos, principalmente. Para poder proyectar esta cuenta es necesario utilizar la fórmula de Plazo medio de pagos, y de esta despegar las cuentas por pagar, de la siguiente manera:

$$\text{Plazo medio de pago} = \frac{\text{Saldo de proveedores} \times 360}{\text{Costo de Venta}}$$

Quedando el despeje de la siguiente forma:

$$\text{Cuentas por pagar} = \frac{\text{Plazo promedio de pago} \times \text{costo de venta}}{360}$$

Es así que nuestras cuentas por pagar proyectadas a tres años quedan de la siguiente manera:

**Tabla 15. Proyección cuentas por pagar**

PROYECCIONES			
	2016	2017	2018
Cuentas por pagar	528,172.91	2,686,531.10	2,847, 722.96

### 5.1.2.3 Flujos de Caja Libres

Una vez que se proyectó tanto el Balance de Resultados como el Balance General, se procederá a elaborar los flujos de caja libres correspondientes para los años de proyección 2016, 2017 y 2018,



estableciendo que aquellos que sean positivos representarán un superávit, mientras que aquellos que sean negativos serán un déficit para la compañía.

**Tabla 16 Flujo de Caja Libres**

**SOLUCIONES EMPRESARIALES, S.A.  
FLUJOS DE CAJA LIBRES**

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018-</b>
<b>Utilidad Neta</b>	396,911.09	455,841.56	520,920.09
(+) Depreciaciones	294,294.74	294,294.74	294,294.74
	294,294.74	294,294.74	294,294.74
<b>Flujo de operaciones</b>			
Clientes	3,169,064.01	3,359,207.85	3,560,760.32
Cuentas por pagar	528,172.91	2,686,531.10	2,847,722.96
<b>Total Operaciones del periodo</b>	<b>2,640,891.10</b>	<b>672,676.75</b>	<b>713,037.35</b>
<b>Flujo de inversiones</b>			
Inversiones	274,986.48	274,986.48	274,986.48
<b>Flujo de financiamiento</b>			
Obligaciones financieras	28,837.68	(28,837.68)	
Préstamo	57,570.00	57,570.00	57,570.00
<b>Cash Flow Neto</b>	<b>3,520,675.73</b>	<b>1,669,067.21</b>	<b>1,745,668.66</b>

#### 5.1.2.4 Tasa de descuento

A partir del cálculo de los flujos de caja libres, se procede a calcular la tasa de descuento, la cual tiene como función cambiar el dinero a futuro en dinero presente, esta tasa será la de Costo Promedio



Ponderado de Capital, cuya sigla en inglés es WACC (*WeightedAverageCostof Capital*), la cual se calcula mediante la fórmula:

$$WACC = Ke \frac{CAA}{CAA + D} + KD(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Una vez aplicada dicha fórmula se obtendrá la siguiente tasa de descuento para la compañía Soluciones Empresariales, S.A.

Tabla 17. Tasa de descuento

Componentes	Descripción	Valor
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	17.10%
<b>CAA</b>	Capital accionistas	53,000.00
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	28,837.68
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	11.23%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	36.25%
<b>WACC</b>	Costo promedio ponderado de capital	<b>13.60%</b>

Para determinar la tasa de costo de oportunidad de los accionistas, se utiliza los siguientes porcentajes.

Tabla 17. Costo de Oportunidad

Bonos EEUU	Riesgo País	Riesgo Indus.	Inflación	Ke
4.76%	7.02%	1.5%	3.82%	<b>17.10%</b>

El porcentaje de bonos de tesorería de los Estados Unidos, fue tomado según la tasa nominal anual establecida al 2016, los cuales han presentado una disminución, para el porcentaje del riesgo país, este fue tomado según datos estadísticos de Banco Central, en cuanto al porcentaje de riesgo de la industria



se ponderó de acuerdo a los resultados obtenidos, es por eso que al tener un riesgo bajo se colocó un porcentaje máximo del 1.5% y el resultado obtenido fue la suma de estos porcentajes que nos arroja una tasa de costo de oportunidad de los accionistas del 17.10%.

La tasa de descuento obtenida nos permitirá aplicar a cada uno de los flujos de caja netos proyectados hasta el 2018.

### 5.1.2.5 Cash Flows libres descontados

Una vez que ya tenemos los flujos de caja libre y la tasa de descuento, podemos proceder a realizar los flujos de caja libres descontados, basándonos en la fórmula del Valor Presente Neto, la cual se calcula de la siguiente manera:

$$VPN = \frac{VF}{(1 + WACC)^n}$$

**Donde:**

VPN: valor presente neto

VF: Valor de los flujos de caja proyectados

WACC: tasa de descuento

n: periodos

Obteniendo los siguientes flujos de caja libre descontados:



Tabla 18. Flujo de Caja Libre Descontados

Años	2016	2017	2018
Flujos de Caja descontados	3,099,186.38	1,669,067.21	1,983,079.60

Resultados positivos, que indican que la compañía tiene un manejo adecuado de su efectivo.

### 5.1.2.6 Valor residual

El valor terminal de un negocio comprende su valor más allá del periodo proyectado para lo cual el valor residual es calculado comúnmente por el Método de Gordon, el cual está basado en que el crecimiento de flujos de caja libres sea constante, de tal manera que se pueda estimar la tasa de crecimiento que la compañía experimentará después de los periodos proyectados.

Para poder calcular el valor residual es necesario realizar dos pasos, primero se debe calcular a través de una fórmula de perpetuidad el valor residual y segundo se debe traer a valor presente.

$$VR = \frac{FCFF \times (1 + g)}{(WACC - g)(1 + WACC)^n}$$

**Donde;**

VR: Valor residual

FCFF: Flujo de caja libre en el último año estimado

g: Tasa media de crecimiento

n: número de años de duración del periodo proyectado

WACC: costo promedio ponderado de capital



Para el cálculo de la tasa media de crecimiento ( $g$ ), se necesita aplicar la siguiente fórmula:

$$g = ROE \times \text{Coeficiente de Retención } (b)$$

Una vez conocidas las fórmulas para encontrar el valor residual que tiene la empresa, se procede a calcular el mismo:

Tabla 19. Valor Residual

Descripción	Valor
FCFF	1,983,079.60
$g$	0%
WACC	13.60%
$n$	3
<b>VR</b>	<b>9,946,407.43</b>

Donde la tasa de crecimiento “ $g$ ” que utilizamos es de 0%, debido a que los flujos a partir del tercer año se estabilizan. Finalmente al establecer la fórmula del valor residual tenemos que la compañía obtuvo \$9,946,407.43.

### 5.1.2.7 Valor de la empresa

Para poder obtener el valor de la empresa, se debe establecer los flujos de caja libres descontados, pero al flujo del año final de proyección se debe sumar el valor residual de la empresa calculado según el método de Gordon, por lo que el valor de la empresa quedará de la siguiente manera.

Esto nos permitirá conocer el valor estimado de la empresa Soluciones Empresariales, S.A. y conocer cuales fueron aquellos determinantes que brindaron valor a la misma.



Tabla 20. Valor de la Empresa

<b>Años</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Flujos de Caja descontados</b>	3,099,186.38	1,669,067.21	1,983,079.60
<b>Valor residual</b>	9,946,407.43		
<b>Valor de la empresa</b>	<b>16,697,740.63</b>		

De esta manera se determinó que el valor de la empresa Soluciones Empresariales, S.A. es de \$16,697,740.63, lo cual demuestra el buen manejo económico-financiero que posee la empresa pues su valor es alto en comparación con el mercado en el que se desenvuelve, indicando de esta manera que la empresa cuenta con una acertada planificación futura de sus expectativas.



## VI. CONCLUSIONES

Hoy en día se han desarrollado innumerables métodos de valoración de empresas, es vital tomar en cuenta la incertidumbre alrededor de estos métodos; debido a la subjetividad del manejo de la información o de la fuente que se toman los datos para llegar a un determinado resultado.

En una valoración de empresas se debe considerar además los factores externos como son el riesgo país, la tasa pasiva y el rendimiento esperado por los accionistas; estos permiten determinar la tasa de descuento más óptima.

Si bien es importante el método de valoración que se escoja para determinar el valor de una empresa, se debe también tomar en cuenta los supuestos que se van a utilizar, los cuales deben ser correctamente estudiados y justificados.

La fundamental diferencia de los métodos tradicionales o contables de valoración con el método de flujos descontado es que éste toma en cuenta negocios futuros potenciales y la capacidad de la organización de generar ingresos posteriores al momento de la valoración.

Es importante al momento de utilizar el método de flujos descontado, determinar la mejor tasa de descuento que reúna todos los elementos necesarios de acuerdo a la valoración que se está realizando; pues el valor disminuye o aumenta frente a tasas de descuentos mayores o menores respectivamente.

La valoración de la empresa involucra un proceso complejo y único para cada empresa, y es por esto que se presentan riesgos propios en cada una y no se los determina a través de los balances.



El método de flujos de fondos descontados es el más adecuado al momento de valorar una empresa en marcha, pues se aplica a instituciones que tienen carácter cíclico y están activas.

Si una organización sufre cambios importantes en sus operaciones futuras, el método de flujos descontados permite evaluar el impacto que esto tendrá en las utilidades para los accionistas en un período determinado.

El valor obtenido luego de una valoración es sin duda un punto de partida para futuras negociaciones. El valor comercial de una empresa puede estar sujeto a variables subjetivas de valoración y que no son medibles.

El método de flujos descontados toma en cuenta aspectos que los métodos tradicionales no prevén como son la entrada y salida de capital en el futuro y que definitivamente influirán en el comportamiento de la organización.

A través de la valoración realizada a Soluciones Empresariales, S.A. podemos concluir que mediante los escenarios planteados, si la compañía no gana la licitación de sus cliente más importantes, tendrá pérdidas durante los próximos tres años, si no amplía sus servicios a otros sectores empresariales, pues la licitación para obtener nuevamente a ENABAS será dentro de tres años, por el contrario si la empresa logra obtener el contrato para el año 2016, incrementará sus ventas en un 15%, lo que le producirá flujos de caja descontados de \$3,099,186.38 para el año 2016, \$1,669,067.21 para el año 2017 y \$1,983,079.60 para el año 2018, permitiéndole obtener un valor residual alto de \$9,946,407.43 generando un valor de la empresa en el mercado de \$16,697,740.63.



## VII BIBLIOGRAFÍA

### Libros

Artículo Costo de Deuda. (s.f.).

Banson, E., Cortijo, V., & Flores, F. (2009). *Análisis de Estados Financieros. Fundamentos teóricos y casos prácticos*. Pearson.

Basenes, C. y Santos J. *Introducción a la Valoración de Empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables*. Barcelona, Madrid: División de Investigación del IESE.

Bodie, Z., & Merton, R. (2003). *Finanzas*. Prentice Hall-Pearson Education.

Dominguez, R. (2007). *Manual de Analisis Financiero*.

Fernández, P. *Valoración de Empresas*.

Fernández, P. *Valoración de Empresas 2*. Barcelona.

Galindo, L. *Fundamentos de la Valoración de Empresas*.

Sánchez, G. *Fundamentos de Contabilidad y Análisis Financiero*.

Urbina, G. B. *Fundamentos de Ingeniería Económica*.

### Web grafía

<http://bcn.gob.ni>

[http://www.bcn.gob.ni/divulgacion\\_prensa/conferencias\\_prensa/videos/2014/abril/1/doc/Estado\\_Economia\\_y\\_PEF\\_2014-2018.pdf](http://www.bcn.gob.ni/divulgacion_prensa/conferencias_prensa/videos/2014/abril/1/doc/Estado_Economia_y_PEF_2014-2018.pdf)

<http://www.elprisma.com>. (s.f.). Valoración de Empresas

<http://www.elprisma.com/apuntes/administraciondeempresas/valoraciondeempresas>

López Dumrauf Guillermo.

[monografias.com](http://monografias.com). (s.f.).

Previsiones Financieras. (s.f.).

Real Academia, E. (s.f.). *Real Academia Española*. Obtenido de Rae: <http://www.rae.com>



**VIII ANEXO**