VALORACIÓN DE UNA EMPRESA DE COMERCIALIZACIÓN DE MATERIALES ELÉCTRICOS

LUZ EDILMA JARAMILLO SANCHEZ
TATIANA SUÁREZ GRANADOS

FUNDACIÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGO FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

CUNA URABA
2008

VALORACIÓN DE UNA EMPRESA DE COMERCIALIZACIÓN DE MATERIALES ELÉCTRICOS

LUZ EDILMA JARAMILLO SANCHEZ
TATIANA SUÁREZ GRANADOS

PROYECTO DE DE GRADO

ASESORES
RUBEN DARIO QUINTERO
HECTOR JOSE SARMIENTO

FUNDACIÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGO FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

CUNA URABA
2008

ACEPTACIÓN

Nota de Aceptación:

_____

_____

_____

_____

Presidente del Jurado

_____

Jurado

_____

Jurado

DEDICATORIA

A nuestras familias por el apoyo y la comprensión durante las largas jornadas de estudio, y por estar siempre ahí brindándonos todo su amor y fuerza para continuar en esta etapa tan importante de nuestra formación como profesionales y personas.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Luis Amigo por propiciar estos espacios de formación profesional.

Al propietario de la empresa en la cual se hizo la consultoría y su familia por permitirnos realizar nuestro trabajo de grado en su organización, y por facilitarnos toda la información necesaria para poder realizar con éxito este trabajo.

Al asesor Rubén Darío Osorio por su acompañamiento incondicional, disposición y por todos sus valiosas y oportunas sugerencias.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO 10
1. ANTECEDENTES DE LA IDEA 11
2. DESCRIPCIÓN DEL ÁREA PROBLEMÁTICA 12
3. ORGANIZACIÓN EN LA CUAL SE DESARROLLARA LA CONSULTORIA: . 14
3.1 Datos Generales 14
3.2 Breve Reseña Histórica, Misión y Visión 14
3.3 Descripción General de las Actividades de la Empresa 15
3.4 Composición del Capital 15
3.5 Mercado de la Empresa 15
3.6 Aspectos de la Administración y los Trabajadores 15
4. OBJETIVOS 17
4.1 General 17
4.2 Específicos 17
5. JUSTIFICACIÓN 18
6. DESARROLLO DE LA PROPUESTA DE TRABAJO 19
6.1 Diagnóstico Financiero de la Empresa 19
6.2 Valoración de la Empresa 27
7. CONCLUSIONES 35
8. RECOMENDACIONES 37
9. BIBLIOGRAFIA 38
10. CIBERGRAFIA 39
11. ANEXOS 40

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Análisis Vertical Balances Generales Años 2005 -2007..... 21
Tabla 2 Análisis Vertical Estados de Resultados Años 2005 – 2007 21
Tabla 3 Análisis Horizontal Estados de Resultados Años 2006 – 2007 23
Tabla 4 Análisis Horizontal Balances Generales Años 2006 – 2007..... 23
Tabla 5 Razones Financieras..... 27
Tabla 6 Valoración por el Método de Reposición..... 29
Tabla 7 Valoración por el Método Multiplicador del EBITDA..... 30
Tabla 8 Valoración por el Método del Factor P/U..... 30
Tabla 9 Valoración por el Método de Rendimiento Abreviado 31
Tabla 10 Valoración por el Método Anglosajón..... 32
Tabla 11 Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre..... 33
Tabla 12 Comparativo entre los Diferentes Métodos de Valoración 34

LISTA DE FIGURAS

Ilustración 1 Organigrama de la Empresa 15

LISTA DE ANEXOS

PÁG

ANEXO 1 MARCO TEORICO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS Y ANÁLISIS FINANCIERO 40

ANEXO 2 TABLA DEL MULTIPLICADOR DEL EBITDA 74

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de grado de la especialización en Finanzas, es realizado en la modalidad de Consultoría, comprende la elaboración del análisis financiero y la valoración de una empresa de comercialización de materiales eléctricos y de refrigeración, e instalación de redes eléctricas primarias y secundarias. Para el análisis financiero se emplearon las técnicas de análisis vertical y horizontal de los estados financieros y el cálculo de las razones financieras con base en los mismos. La valoración se llevó a cabo por 7 métodos, entre los cuales se eligió solo uno para determinar el valor de la empresa teniendo en cuenta las características de la misma.

1. ANTECEDENTES DE LA IDEA

La idea nace a partir de la posibilidad de aplicar los conocimientos adquiridos por las aspirantes al título de especialistas en finanzas, en una empresa de propiedad de la familia de una de éstas, teniendo en cuenta que dicha empresa no cuenta con un área financiera estructurada, ni con profesionales conocedores de esta disciplina, y en este momento desea conocer el valor actual del negocio.

En diálogos con el propietario y gerente de la empresa, se planteó la posibilidad de realizar los estudios requeridos para la valoración de la misma, dicha solicitud es aceptada y se compromete a entregar toda la información requerida para llevar a cabo la valoración.

2. DESCRIPCIÓN DEL ÁREA PROBLEMÁTICA

Apartadó es el corazón del eje bananero, y sede de inmensas plantaciones de la fruta para su exportación. Es tal su importancia económica en este rubro que, aproximadamente el 75% de sus habitantes se dedican al cultivo, recolección y embalaje del banano. Sin embargo alrededor de la agroindustria del banano, se han desarrollado otros sectores de la economía, como la ganadería, el comercio y las actividades extractivas de madera y de recursos marinos. Es una región de enorme potencial agrícola, industrial, comercial y natural.

Dentro de los sectores mencionados, el comercial, tiene sus orígenes en la década de los 70s cuando muchos de los colonizadores de esta Subregión crearon empresas en este sector, algunas de las cuales aún existen gracias a la visión y empuje de sus fundadores.

La empresa para la cual se hizo la consultoría hace parte de los negocios fundados en la década de los 70s, creció empíricamente, y la experiencia que le han dado los años, junto con la excelente prestación de sus servicios, la mantiene en el medio como una de las mejores opciones en el sector de la comercialización de materiales eléctricos y montaje de instalaciones eléctricas. Su propietario es conocedor del posicionamiento de la empresa, además por sus conocimientos contables y administrativos sabe que el negocio es rentable y próspero, sin embargo considera que dadas las condiciones actuales del mercado, es un buen momento para conocer el valor del negocio, con el fin de medir el impacto de las políticas y estrategias comerciales y administrativas adoptadas por la empresa desde su fundación, hasta la fecha. La valoración le permitirá también al propietario de la empresa vislumbrar la viabilidad de crecimiento del negocio a través de la inclusión de nuevos productos o líneas de negocio en el corto y mediano plazo, además de determinar, como ha sido la evolución financiera de la empresa en los últimos años y evaluar su situación financiera actual. No obstante lo anterior, la empresa se encuentra con la limitante de no contar con un área

financiera estructurada con profesionales conocedores de las herramientas que les permitan valorar el negocio y realizar el análisis financiero, por lo cual es necesario buscar alternativas de consultaría externa para cumplir con su propósito.

3. ORGANIZACIÓN EN LA CUAL SE DESARROLLARA LA CONSULTORIA:

3.1 Datos Generales

Carácter de la Organización: Empresa privada
Sector económico: Comercio "Comercialización de Materiales Eléctricos"
País: Colombia
Departamento: Antioquia

3.2 Breve Reseña Histórica, Misión y Visión

- **RESEÑA HISTÓRICA**

La empresa a en la cual se hizo la consultoría es una pequeña empresa, de carácter familiar, dedicada a la comercialización de materiales eléctricos y de refrigeración, que también ofrece el servicio de instalación de redes eléctricas primarias y secundarias. Gracias a sus 30 años de experiencia, la excelente calidad de los productos y su buen servicio, La empresa se encuentra posicionada como una de las mejores y más grandes empresas del sector en la región.

- **MISIÓN**

Prestar el mejor servicio a los clientes, personas naturales o jurídicas, buscando permanentemente beneficio para ellos, así como para nuestros empleados, proveedores y propietarios.

- **VISIÓN**

Ser en el 2010 la empresa líder en el mercado regional del sector eléctrico, y ser reconocida localmente por la calidad en la prestación del servicio.

3.3 Descripción General de las Actividades de la Empresa

La empresa realiza la compra de materiales eléctricos al por mayor a fabricantes y distribuidores nacionales de este tipo de productos, para posteriormente comercializarlos al detal en la región. Adicionalmente presta el servicio de instalación de redes eléctricas primarias y secundarias.

3.4 Composición del Capital

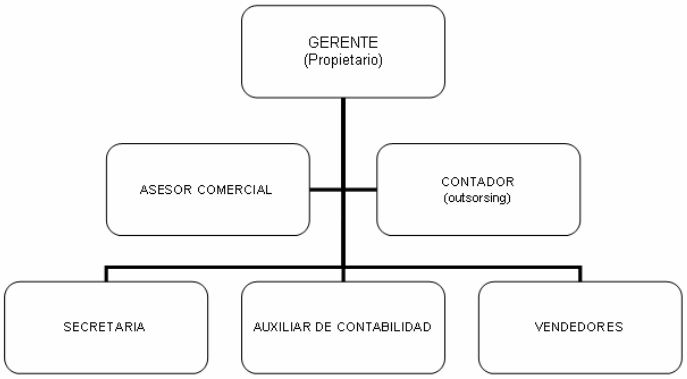
El 100% del capital de la empresa es aportado por un solo propietario. De acuerdo con el Balance general del 2007 el valor del capital asciende a $577.778.000.

3.5 Mercado de la Empresa

El mercado está compuesto por personas naturales y jurídicas de toda la región, principalmente de los municipios del Eje Bananero (Chigorodó, Carepa, Apartadó y Turbo). Entre las principales empresas clientes se encuentran: C.I Unirán, C.I Banafrut, C.I Banacol, Corrugados del Darién, Universidad Cooperativa, SENA, entre otras.

3.6 Aspectos de la Administración y los Trabajadores

Ilustración 1 Organigrama de la Empresa



Actualmente la empresa cuenta 6 empleados de planta, entre los que se incluye el gerente-propietario, un asesor comercial, dos vendedores de punto de venta, una secretaria y una auxiliar de contabilidad. Tal y como se especifica en el organigrama la contabilidad la realiza un tercero en la modalidad de outsorsing.

4. OBJETIVOS

4.1 General

Realizar la valoración de la empresa en la cual se hizo la consultoría, empleando diferentes métodos, con el fin de brindar herramientas que le permita a los directivos de la organización tomar mejores decisiones de direccionamiento estratégico de la misma.

4.2 Específicos

- Efectuar la valoración de la empresa empleando diferentes métodos de valoración como son: flujos de caja, mixtos, de balance y de estados de resultado, identificando el mejor método de acuerdo con las condiciones del negocio.

- Conocer la situación financiera de la empresa para los periodos 2004 a 2007, a través del uso de herramientas ampliamente validadas como el análisis vertical, horizontal y de razones financieras, con el fin de determinar el ritmo de crecimiento o estancamiento de la rentabilidad económica del negocio.

5. JUSTIFICACIÓN

Importancia para la empresa:

Esta consultoría es importante para la empresa, porque conocer el valor actual de la misma, y su evolución económica en el tiempo, se convierte en una herramienta para la toma de decisiones estratégicas por parte del propietario de la empresa y los directivos de la misma, los cuales no podrían hacer un análisis de este tipo por sus propios medios, ya que sus conocimientos en esta disciplina son prácticamente nulos.

Importancia personal y académica:

Desde el punto de vista del beneficio académico y personal para los estudiantes, la consultoría es significativa, ya que permitirá aplicar gran parte de los conocimientos teóricos adquiridos durante la especialización, y contribuir con el desarrollo socioeconómico de la empresa para la cual se hizo la consultoría y a su vez de la región.

6. DESARROLLO DE LA PROPUESTA DE TRABAJO

Para llevar a cabo la valoración de la empresa en la cual se hizo la consultoría, se realizó inicialmente un diagnóstico financiero de la empresa mediante un análisis vertical y horizontal de los estados financieros de los últimos 4 años, además se realizó el cálculo de las razones financieras más importantes para los mismos periodos. Posteriormente se procedió a efectuar la valoración por 7 métodos, a saber, precio de reposición, multiplicador del Ebitda, precio utilidad, rendimiento abreviado, agresivo o anglosajón y flujo de caja libre; luego, de acuerdo con los resultados de la valoración de cada uno de los métodos y las características de la empresa, se eligió el método más adecuado para valorar la empresa en la cual se hizo la consultoría. A continuación se presentan los resultados del diagnóstico financiero y la valoración por los métodos enunciados.

6.1 Diagnóstico Financiero de la Empresa

Antes de proceder a valorar la empresa, es importante realizar un diagnóstico financiero de la misma, con el fin de conocer la evolución de la rentabilidad económica del negocio y su estado actual, lo cual brinda herramientas para realizar una mejor valoración.

Análisis Vertical del Balance General y Estado de Resultados, Periodo 2004-2007.

- **Estructura financiera de los activos**

La empresa en la cual se hizo la consultoría presenta una estructura muy marcada en los activos fijos, dentro de los cuales los más representativos son los bienes raíces, en los que se incluye, no solo el edificio donde funciona la empresa, sino también tres locales comercial, y a partir del año 2007 un hotel, de los que se

perciben ingresos no operacionales por concepto de arrendamiento. En los activos corrientes las cuentas más representativas son las cuentas por cobrar a clientes y los inventarios de mercancía, lo cual es totalmente coherente con la naturaleza de este tipo de negocios.

- **Estructura financiera del pasivo y patrimonio**

En este caso la estructura ha estado en los últimos años levemente marcada al patrimonio, con un significativo cambio en el año 2007, donde la estructura se hace más pasiva, que patrimonial, lo cual se evidencia a través del cambio en el indicador de estructura de capital, el cual pasa de 0.56 a 1.02, lo cual se explica por el aumento de las obligaciones financieras de corto y largo plazo del 551%.

- **Estructura financiera estado de resultados**

El análisis vertical del estado de resultados muestra una altísima proporción entre el costo de la mercancía vendida y los ingresos por las ventas, que en promedio se ubica en el 83%, lo cual hace que la proporción entre los ingresos y los demás conceptos sea casi insignificante, esta situación es muy similar a lo que sucede en otras empresas del mismo sector con iguales características, donde es una constante los bajos márgenes de ganancia del comercio al detal de cualquier tipo de producto.

Tabla 1 Análisis Vertical Balances Generales Años 2005 -2007

BALANCE GENERAL								
CUENTAS	**AÑO 2007**	**%**	**AÑO 2006**	**%**	**AÑO 2005**	**%**	**AÑO 2004**	**%**
ACTIVOS								
ACTIVOS CORRIENTES								
Caja y Bancos	6.400.000	0%	14.455.000	2%	6.492.000	1%	7.011.000	1%
Cuentas por Cobrar Clientes	161.078.000	12%	148.222.000	16%	141.499.000	18%	141.694.000	19%
Otras Cuentas por Cobrar	8.833.000	1%	7.700.000	1%	3.365.000	0%	43.788.000	6%
Inventario de mercancias	151.105.000	12%	185.450.000	21%	164.605.000	21%	145.180.000	20%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**327.416.000**	**25%**	**355.827.000**	**40%**	**315.961.000**	**41%**	**337.673.000**	**45%**
ACTIVOS FIJOS								
Bienes raices	900.000.000	69%	510.000.000	57%	420.000.000	54%	375.903.000	51%
Vehículos	50.000.000	4%	40.000.000	4%	45.000.000	6%	44.500.000	6%
Maquinaria y Equipo	17.000.000	1%	16.862.000	2%	16.250.000	2%	6.500.000	1%
Muebles y enseres	56.500.000	4%	6.500.000	1%	6.500.000	1%	5.400.000	1%
(-) Depreciación	54.175.000	4%	30.158.000	3%	25.602.000	3%	27.660.000	4%
TOTAL ACTIVOS FIJOS	**969.325.000**	**75%**	**543.204.000**	**60%**	**462.148.000**	**59%**	**404.643.000**	**55%**
OTROS ACTIVOS			**4556000**	**1%**				
TOTAL ACTIVOS	**1.296.741.000**	**100%**	**899.031.000**	**100%**	**778.109.000**	**100%**	**742.316.000**	**100%**
PASIVOS								
PASIVOS CORRIENTES								
Proveedores	123.049.000	9%	132.180.000	15%	126.188.000	16%	144.378.000	19%
Obligaciones Bancarias	85.180.000	7%	55.347.000	6%	80.012.000	10%	43.625.000	6%
Cheques en Transito	-		-		25.372.000,00	3%	81.918.000,00	11%
Acreedores varios	13.500.000	1%	88.150.000	10%	44.859.000	6%	4.605.000	1%
Pasivos estimados y provisiones	8.500.000	1%	8.275.000	1%	5.401.000	1%	7.578.000	1%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**230.229.000**	**18%**	**283.952.000**	**32%**	**281.832.000**	**36%**	**282.104.000**	**38%**
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO								
Hipotecarias	225.500.000	17%	37.301.000	4%		0%	21.185.000	3%
Prendarias	200.000.000	15%		0%		0%		0%
TOTAL PASIVOS	**655.729.000**	**51%**	**321.253.000**	**36%**	**281.832.000**	**36%**	**303.289.000**	**41%**
PATRIMONIO								
Capital persona natural	577.778.000	45%	409.339.000	46%	368.517.000	47%	401.033.000	54%
Utilidad del Ejercicio	63.234.000	5%	58.822.000	7%	40.822.000	5%	37.994.000	5%
Revaloración del Patrimonio	-	0%	109.617.000,00	12%	86.938.000,00	11%		0%
TOTAL PATRIMONIO	**641.012.000**	**49%**	**577.778.000**	**64%**	**496.277.000**	**64%**	**439.027.000**	**59%**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**1.296.741.000**	**100%**	**899.031.000**	**100%**	**778.109.000**	**100%**	**742.316.000**	**100%**

Fuente: Estados Financieros de la empresa en la cual se hizo la consultoría

Tabla 2 Análisis Vertical Estados de Resultados Años 2005 – 2007

ESTADOS DE RESULTADOS								
CUENTAS	**AÑO 2007**	**%**	**AÑO 2006**	**%**	**AÑO 2005**	**%**	**AÑO 2004**	**%**
INGRESOS - VENTAS -	864.935.000	100%	775.779.000	100%	560.492.000	100%	559.982.000	100%
COSTO MERCANCÍA VENDIDA	720.836.000	83%	660.675.000	85%	458.187.000	82%	460.028.000	82%
RENTA BRUTA	**144.099.000**	**17%**	**115.104.000**	**15%**	**102.305.000**	**18%**	**99.954.000**	**18%**
GASTOS GENERALES	61.815.000	7%	39.197.000	5%	50.900.000	9%	58.259.000	10%
UTILIDAD OPERACIONAL	**82.284.000**	**10%**	**75.907.000**	**10%**	**51.405.000**	**9%**	**41.695.000**	**7%**
OTROS INGRESOS								
Arrendamientos	12.450.000	1%	14.070.000	2%	15.824.000	3%	19.735.000	4%
OTROS EGRESOS								
Gastos Financieros	26.500.000	3%	24.280.000	3%	21.016.000	4%	17.034.000	3%
UAI	**68.234.000**	**8%**	**65.697.000**	**8%**	**46.213.000**	**8%**	**44.396.000**	**8%**
PROVISIÓN IMPORRENTA	5.000.000	1%	6.875.000	1%	5.391.000	1%	6.402.000	1%
UTILIDAD NETA	**63.234.000**	**7%**	**58.822.000**	**8%**	**40.822.000**	**7%**	**37.994.000**	**7%**

Fuente: Estados Financieros de la empresa en la cual se hizo la consultoría

Análisis Horizontal Balance General y Estado de Resultados 2006-2007

El análisis horizontal del balance general y estado de resultados de la empresa para los dos periodos evaluados, muestra claramente que el año 2007 fue un año de buenos resultados, fruto entre otros aspectos, del positivo desempeño de la economía Colombiana en este periodo. Algunas cifras a resaltar son: Incremento del 11% y 8% de los ingresos y la utilidad neta respectivamente, este último a pesar del importante incremento de los gastos generales (58%), lo cual se explica por la baja proporción de éstos con respecto a los ingresos (8%).

Los activos sumaron $1.296.741 millones y presentaron un aumento del 44% con respecto al año 2006, lo cual se explica por al aumento de los activos fijos, particularmente muebles y enseres y bienes raíces, representados en la construcción de una edificación nueva en el segundo piso del local donde funciona la empresa y el equipamiento con muebles y enseres del mismo, es importante aclarar que ésta nueva edificación no se empleará para la operación de la empresa, sino que será utilizado para el montaje de un nuevo negocio, del cual se percibirá ingresos no operacionales por concepto de arrendamiento.

Los pasivos ascendieron a $655.729.000, con un importante incremento del 104%, donde las cuentas más representativas en este comportamiento son las obligaciones financieras de corto y largo plazo, debido los préstamos que tuvo que asumir la empresa para la construcción y dotación de la nueva edificación.

El patrimonio alcanzó un valor de $641.012.000, y un aumento del 11%, debido al incremento de las utilidades del ejercicio año tras año y no a la inyección de capital por parte de su propietario.

Tabla 3 Análisis Horizontal Estados de Resultados Años 2006 – 2007

ESTADOS DE RESULTADOS				
CUENTAS	AÑO 2007	AÑO 2006	VARIACIÓN	
			ABSOLUTA	RELATIVA
INGRESOS - VENTAS -	864.935.000	775.779.000	89.156.000	11%
COSTO MERCANCÍA VENDIDA	720.836.000	660.675.000	60.161.000	9%
RENTA BRUTA	**144.099.000**	**115.104.000**	**28.995.000**	**25%**
GASTOS GENERALES	61.815.000	39.197.000	22.618.000	58%
EBIT	**82.284.000**	**75.907.000**	**6.377.000**	**8%**
OTROS INGRESOS				
Arrendamientos	12.450.000	14.070.000	-1.620.000	-12%
OTROS EGRESOS				
Gastos Financieros	26.500.000	24.280.000	2.220.000	9%
UAI	**68.234.000**	**65.697.000**	**2.537.000**	**4%**
PROVISIÓN IMPORRENTA	5.000.000	6.875.000	-1.875.000	-27%
UTILIDAD NETA	**63.234.000**	**58.822.000**	**4.412.000**	**8%**

Fuente: Estados Financieros de la empresa en la cual se hizo la consultoría

Tabla 4 Análisis Horizontal Balances Generales Años 2006 – 2007

BALANCE GENERAL				
DESCRIPCIÓN DE CUENTAS	AÑO 2007	AÑO 2006	VARIACIÓN	
			ABSOLUTA $	RELATIVA %
ACTIVOS				
ACTIVOS CORRIENTES				
Caja y Bancos	6.400.000	14.455.000	- 8.055.000	-56%
Cuentas por Cobrar Clientes	161.078.000	148.222.000	12.856.000	9%
Otras Cuentas por Cobrar	8.833.000	7.700.000	1.133.000	15%
Inventario de mercancias	151.105.000	185.450.000	- 34.345.000	-19%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**327.416.000**	**355.827.000**	**- 28.411.000**	**-8%**
ACTIVOS FIJOS				
Bienes raices	900.000.000	510.000.000	390.000.000	76%
Vehículos	50.000.000	40.000.000	10.000.000	25%
Maquinaria y Equipo	17.000.000	16.862.000	138.000	1%
Muebles y enseres	56.500.000	6.500.000	50.000.000	769%
(-) Depreciación	54.175.000	30.158.000	24.017.000	80%
TOTAL ACTIVOS FIJOS	**969.325.000**	**543.204.000**	**426.121.000**	**78%**
Inversiones				
TOTAL ACTIVOS	**1.296.741.000**	**899.031.000**	**397.710.000**	**44%**
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Proveedores	123.049.000	132.180.000	- 9.131.000	-7%
Obligaciones Bancarias	85.180.000	55.347.000	29.833.000	54%
Cheques en Transito	-	0	-	
Acreedores varios	13.500.000	88.150.000	- 74.650.000	-85%
Pasivos estimados y provisiones	8.500.000	8.275.000	225.000	3%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**230.229.000**	**283.952.000**	**- 53.723.000**	**-19%**
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO				
Hipotecarias	225.500.000	37.301.000	188.199.000	505%
Prendarias	200.000.000		200.000.000	
TOTAL PASIVOS	**655.729.000**	**321.253.000**	**334.476.000**	**104%**
PATRIMONIO				
Capital persona natural	577.778.000	409.339.000	168.439.000	41%
Utilidad del Ejercicio	63.234.000	58.822.000	4.412.000	8%
Revaloración del Patrimonio	-	109.617.000	- 109.617.000	-100%
TOTAL PATRIMONIO	**641.012.000**	**577.778.000**	**63.234.000**	**11%**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**1.296.741.000**	**899.031.000**	**397.710.000**	**44%**

Fuente: Estados Financieros de la empresa en la cual se hizo la consultoría

Razones Financieras

- **Indicadores de Liquidez**

El capital de Trabajo en los cuatro periodos analizados presenta resultados positivos, lo que refleja que en el corto plazo los activos son superiores a los pasivos, y por consiguiente suficientes para el cubrimiento de las obligaciones a corto plazo. La razón corriente de la empresa a diciembre de 2007 indica que por cada peso exigible, se cuenta con $1.42 para cubrir las obligaciones de corto plazo. Para este tipo de negocios, por efecto de la rotación de mercancía, es normal que la razón del capital de trabajo sea menor a dos. La razón ácida para los periodos analizados muestra un aumento en los últimos dos años de la capacidad de la empresa para responder a las obligaciones a corto plazo, que se explica por la significativa reducción de las cuentas por pagar a acreedores varios (85%).

- **Indicadores de Rentabilidad**

Rentabilidad Económica y Financiera

Al calcular la Rentabilidad Económica de la empresa en los últimos 4 años, es decir la rentabilidad de los activos, se observa un resultado inestable, con un decrecimiento de 2 puntos porcentuales en el último año, que se explica por el gran incremento de los activos fijos, los cuales no contribuyen a la generación de mayores ingresos debido a que no hacen parte de la operación del negocio. La Rentabilidad Financiera por su parte, nos muestra que por cada $100 que el propietario tiene en la empresa, ésta les generó una utilidad de $10.64 en el año 2007.

Margen de ganancia

El margen bruto del 2007 tuvo un leve crecimiento con relación al año anterior, debido a una mayor tasa de crecimiento de las ventas con respecto al costo de la mercancía. Por el contrario el margen operacional y margen neto presentaron una disminución del 0.27% en ambos casos, marcados por el aumento de los gastos generales (57%). El indicador de margen operacional del 9.51% en el 2007, indica que por cada $100 de ingresos operacionales, la empresa genera $9.51 de ganancia operacional. Este margen comparado con el margen operacional de una empresa de comercio al detal (grandes superficies) que es aproximadamente del 3.39%[1], nos muestra un resultado atractivo, sin embargo al hacer la comparación se debe tener en cuenta que los costos que tienen las empresas pequeñas, son muy bajos comparado con las grandes empresas del mismo sector. El margen neto del 2007 muestra que por cada $100 de ingresos operacionales, la empresa generó una utilidad neta al final del periodo de $7.31.

- **Indicadores de Endeudamiento**

El nivel de endeudamiento en el último año experimentó un aumento significativo del 42%, como consecuencia del importante incremento de las obligaciones financieras de corto y largo plazo 551%, debido a los préstamos que tuvo que asumir la empresa para la construcción y dotación de la nueva edificación, y aunque los activos también han aumentado, no ha sido en la misma proporción. El índice de endeudamiento del 2007 que se ubica en 0.51 refleja que por cada peso del activo, $0.51 pertenecen a terceros como financiadores de la empresa, de los cuales el 39% es con entidades financieras, 9% con proveedores y 1% con acreedores varios. El índice de estructura de capital para el último año se encuentra en 1.02, lo que indica que hay una proporción casi 1/1 entre los fondos propios de la empresa y los recursos aportados por terceros.

[1] Informe de resultados del año 2007, Cadena de almacenes de grandes Superficies. Pág 20.

- **Indicadores de Tendencia y Eficiencia Operacional**

Análisis cartera

EL promedio de cuentas por cobrar a clientes que en el 2007 representaban $154.650.000 se convirtieron en efectivo 1,68 veces en el año, cifra similar a la del 2006, $144.860.500 en promedio de cuentas por cobrar, que se convirtieron en efectivo 1,61 veces, notándose un pequeño aumento en el último año. Lo anterior complementado con el indicador de periodo promedio de cobranza, habla de que la compañía para los años 2004 a 2007 tardo en recuperar las ventas a crédito aproximadamente 265, 307, 227 y 218 días respectivamente, lo cual indica un aumento en la eficiencia en la recuperación de cartera, pero aún con esta tendencia, la necesidad de reevaluar las políticas de cartera que posee la empresa.

Análisis inventario

Los inventarios en el año 2006 sumaron $185.450.000, durante este año la mercancía se convirtió en efectivo y cuentas por cobrar 3.8 veces en el año. Para el año 2007 el saldo del inventario al final del año fue de $151.105.000, es decir un disminución del 19% con respecto al 2006, la rotación del inventario este año fue de 4.3 veces mostrando una mejoría en liquidez.

Análisis proveedores

El indicador de rotación de proveedores muestra una tendencia creciente, para el 2007 las cuentas por pagar a proveedores ascendieron a $123.049.000 y generaron salidas de efectivo 5.6 veces en el año, lo que quiere decir que la empresa cancelo sus deudas a proveedores cada 65 días, lo anterior gracias a un incremento en las ventas y una recuperación de cartera un poco más rápida. Al comparar este indicador con el de rotación de cartera se observa un gran desfase entre el número de días que se tarda la empresa en pagar a sus proveedores (65)

y el número de días en que la empresa recupera la cartera (218), lo cual despierta las alarmas hacia la generación de estrategias para mejorar la eficiencia en la recuperación de la cartera, para evitar esfuerzos innecesarios a la hora de realizar los pagos a los proveedores.

Tabla 5 Razones Financieras

INDICADORES	AÑO 2007	AÑO 2006	AÑO 2005	AÑO 2004
INDICADORES DE LIQUIDEZ				
Capital de trabajo	97.187.000	71.875.000	34.129.000	55.569.000
Razón del capital de trabajo	1,42	1,25	1,12	1,20
Prueba ácida	0,77	0,60	0,54	0,68
INDICADORES DE RENTABILIDAD				
Rentabilidad económica	5%	7%	6%	6%
Rentabilidad financiera	11%	11%	9%	10%
Margen bruto	17%	15%	18%	18%
Margen operacional	10%	10%	9%	7%
Margen neto	7%	8%	7%	7%
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO				
Indice de endeudamento	0,51	0,36	0,36	0,41
Estructura del Capital	1,02	0,56	0,57	0,69
Endeudamiento financiero	0,78	0,29	0,28	0,21
INDICADORES DE TENDENCIA Y EFICIENCIA OPERACIONAL				
Rotación cuentas por cobrar	1,7	1,6	1,2	1,4
Periodo promedio cobranza en dias	218	227	307	265
Rotación de inventarios	4,3	3,8	3,0	3,3
Dias de rotación de inventarios	85,2	96,7	123,4	111,0
Rotación de proveedores	5,6	5,1	3,4	3,6
Periodo de pago proveedores en dias	65	71	108	102

Fuente: Estados Financieros de la empresa en la cual se hizo la consultoría

6.2 Valoración de la Empresa

En el tema de valoración se realizó un ejercicio de aplicación de los diferentes métodos existentes, los cuales se explican con detalle en el Anexo 1. del presente trabajo, y de esta forma tener varios escenarios al momento de decidir cual es el método más conveniente para valorar la empresa, según la situación presentada por la misma, además como un ejercicio académico que permita poner en práctica conocimientos adquiridos dentro la especialización. Cumplida esta fase se determinó que el mejor método para valorar a la empresa, en la cual se hizo la

consultoría, es el de Flujo de caja libre, a partir del cual se realizaron las recomendaciones de la consultoría.

Métodos de valoración aplicados en la consultoría:

- Valoración por los Métodos del Balance General
    - Precio de reposición.

- Valoración por el Método del Estado de Resultado
    - Multiplicador del Ebitda
    - Multiplicador Precio Utilidad (PER)

- Valoración por el Método Mixto
    - Rendimiento Abreviado
    - Método Agresivo o Anglosajón

- Valoración por el Método de los Flujos.
    - Flujo de Caja Libre

Métodos Basados en el Balance General

Este método se centra en el balance general, proporcionando un valor desde una óptica estática, sin tener presente la evolución de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, situaciones del sector, problemas del recurso humanos, entre otros. Dentro este método se aplica la siguiente técnica:

- **Precios de Reposición.**

Este método supone que el valor de la empresa es igual a la suma del valor de compra de activos que son necesarios para la operación del negocio, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. En

este valor no se incluye aquellos bienes que no sirven para la explotación. Se recomienda cuando se ha presentado perdidas continuas dentro el ejercicio financiero. Para el caso de la empresa en la cual se hizo la consultoría el valor del negocio por este método fue de 1.029.299.000 pesos, valor que supone el precio que tienen sus activos en el momento presente si se tomará la decisión de reponerlos por activos de precios equivalentes a unos nuevos.

Tabla 6 Valoración por el Método de Reposición

METODO A PRECIOS DE REPOSICIÓN	
VCA 2008	801.323
REPOSICIÓN DE ACTIVOS	1.029.299
CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS	6%
VALOR DE LA EMPRESA METODO REPOSICIÓN	**1.029.299**

Fuente: Estados Financieros la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

Métodos Basados en el Estado de Resultado

Este método halla el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas. Dentro esta categoría se incluyen los métodos basados en el PER, dividendos, ventas y Ebitda.

- **Multiplicador del EBITDA.**

Este método consiste en tomar los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones y multiplicarlo por un indicador que esta dado por el mercado, especialmente por el sector al que pertenece la empresa, para este caso se utiliza un multiplicador de 4.78 veces, de acuerdo con la tabla del Anexo 2. Este multiplicador ayuda a tener un valor más preciso de la empresa, pues el EBITDA constituye parte fundamental del Estado de Resultados, lo que conlleva a afirmar que si la empresa tiene buenos resultados es porque toda su operación es

efectiva. Para el caso de la empresa en la cual se hizo la consultoría el valor del negocio por este método es de 747.542.000 pesos, que comparado con el precio de reposición es inferior en 27 puntos porcentuales, lo que lleva a concluir lo valioso que son los activos con que cuenta esta empresa.

Tabla 7 Valoración por el Método Multiplicador del EBITDA

MULTIPLICADOR DEL EBITDA	
Multiplicador EBITDA	4,78
EBITDA AÑO 2008	156.389
VALOR METODO MULTIPLICADOR DEL EBITDA	**747.542**

Fuente: Estados Financieros la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

- **Multiplicador Precio Utilidad (PER)**

Este método permite conocer oportunidades que pueda tener la empresa, su valor depende de la importancia que se otorgue al potencial del mismo. Es muy preferido por los compradores. El valor de la empresa analizada por este método es de 69.000 pesos, valor que es notablemente bajo, esto debido a la inversión que realizó la empresa tan alta en Propiedad Planta y Equipo en año 2007, que no está dirigida a la operación directa del negocio sino a otras inversiones, haciendo que la utilidad neta se vea disminuida notablemente por los gastos financieros que debe asumir por esta inversión, que comparado a su vez con sus ingresos por ventas presenta un ratio bastante bajo.

Tabla 8 Valoración por el Método del Factor P/U

MULTIPLICADOR PRECIO UTILIDAD	
FACTOR P/U	0,009
UTILIDAD DEL 2008	7649
VALOR DE LA EMPRESA POR MÉTODO DEL FACTOR P/U	**69**

Fuente: Estados Financieros la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

Valoración por los Métodos Mixtos.

Con este método se busca "*determinar el valor de una empresa través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros"*[2].

- **Rendimiento Abreviado.**

Este método refleja un valor real de la empresa cuando el mercado tiene una incidencia directa en la operación del negocio, en su cálculo tiene en cuenta las utilidades esperadas, la prima o buen nombre de la empresa por lo tanto es un método que puede tener mucha utilidad. Intenta medir en cuánto la empresa es capaz de superar una inversión alternativa a una tasa sin riesgo.

Para el caso de la empresa en la cual se hizo la consultoría, el valor es de $879.248.000 el cual no es atractivo para este empresario pues su valor está por debajo en un 15% del valor de reposición de sus activos lo que arroja como resultado que el valor de esta empresa no estará dado por este método.

Tabla 9 Valoración por el Método de Rendimiento Abreviado

RENDIMIENTO ABREVIADO	
(P/A, K, N) (U - RL*VCA)	
K = TASA MERCADO	11%
RL = TASA LIBRE DE RIESGO	5,26%
UTILIDAD 2007	63.234
PERIODOS	5
A	-1
P= ?	$ 3,70
VALOR DE LA EMPRESA RENDIMIENTO ABREVIADO	**879.248**

Fuente: Estados Financieros la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

[2] Valoración de empresas, pablo Fernández Pág. 35 año 2000

- **Agresivo o Anglosajón.**

Este es un método un poco mas preciso porque hace algunas correcciones al valor de la empresa al tener en cuenta tanto la utilidad como el VCA, es más ajustado y presenta en este caso un mayor valor comparado con el método abreviado. El valor de la empresa por este método es de $992.999.000, que contrastado con el método de rendimiento abreviado está por encima en un 13%, sin embargo supone un valor no atractivo para el empresario si tuviera que tomar una decisión de venta.

Tabla 10 Valoración por el Método Anglosajón

METODO AGRESIVO O ANGLOSAJON	
VCA 2008	801.323
K	11%
UTILIDAD 2007	63.234
RL	5,26%
VALOR DE LA EMPRESA METODO ANGLOSAJON	**992.999**

Fuente: Estados Financieros la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

Valoración por el Método de los Flujos.

Busca determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero, que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos. Se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, por cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los flujos de caja de las operaciones de la empresa.

En estos métodos se debe hallar una tasa de descuento adecuada a cada tipo de flujo de fondos, la cual es fundamental en la aplicación de este método. Para su construcción se tiene en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, existen ocasiones donde el tipo de descuento lo marcan los interesados.

- **Flujo de caja Libre**

Este método permite conocer de forma un poco más clara cual es la razón de ser de la empresa, donde se están generando los ingresos y egresos hasta la parte operacional, además de saber cuanto esta pesando la parte financiera y cuanto la operacional, con la ventaja de tener en cuenta el potencial de la empresa en la generación de los respectivos flujos futuros. Para el caso en cuestión, el valor calculado de la empresa es de $1.675.620 millones, confrontado con los otros métodos éste es un valor muy superior a los demás, lo cual no indica que es incorrecto, sino que por el contrario es más ajustado a la realidad del negocio, ya que tiene en cuenta no solo el valor de los activos de la empresa, los cuales son bastantes representativos para la misma, sino también la capacidad para generar ingresos y utilidad.

Tabla 11 Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre

VALOR POR EL MÉTODO DE FLUJOS		
4.1 OPERACIONAL (Vo)	**VALOR 1**	**VALOR 2**
VP (PP) Valor presente de los flujos	745.551	745.551
VP Activos a precios de Mercado	1.440.748	1.440.748
VP (PC) Valor presente flujo continuo		724.728
Vo (VALOR OPERACIONAL)	**2.186.300**	**2.911.027**
Activos No Operacionales	0	0
VALOR TOTAL	**2.186.300**	**2.911.027**
DEUDAS	510.680	510.680
VALOR PATRIMONIAL	**1.675.620**	**2.400.347**

Fuente: Estados Financieros la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

Comparativo entre los métodos de valoración

Al comparar los resultados de la valoración de la empresa en la cual se hizo la consultoría por los 6 métodos antes descritos, se encuentra que existen diferencias marcadas entre sus resultados, haciéndose más notable entre los que tienen en cuenta el valor de los activos (reposición, anglosajón, abreviado y flujo de caja) y los que se calculan a partir de la utilidad del negocio (multiplicador del Ebitda y precio utilidad), arrojando para estos últimos los valores más bajos.

Entre los métodos que tienen en cuenta los activos seleccionamos el método flujo de caja porque además de todas las ventajas que expone la teoría, se considera que en el caso de la empresa en la cual se hizo la consultoría, este método tiene en cuenta las dos características más importantes del negocio: el alto valor de los activos y su capacidad demostrada y potencial de generar ingresos y ganancias acorde con su naturaleza.

No obstante es importante señalar que en al caso en que un comprador estuviera interesado meramente en el negocio y no en sus activos fijos, como es el caso de los locales y demás edificaciones que no intervienen en la operación, el valor de la empresa estaría mejor representado por el método Multiplicador del Ebitda.

Tabla 12 Comparativo entre los Diferentes Métodos de Valoración

COMPARACION DE LOS MÉTODOS UTILIZADOS EN ESTA VALORACION	
1. VALORACION POR METODOS DEL BALANCE GENERAL	
1.2 METODO A PRECIOS DE REPOSICIÓN	1.029.299
2. VALORACION POR MÉTODOS DEL ESTADO DE RESULTADO	
2.1 MULTIPLICADOR DEL EBITDA	747.542
2.2 MULTIPLICADOR PRECIO UTILIDAD	69
3. VALORACIÓN MÉTODO MIXTO	
3.1 RENDIMIENTO ABREVIADO	879.248
3.2. METODO AGRESIVO O ANGLOSAJON	992.999
4. VALORACION POR EL METODO DE FLUJOS	
4.1 OPERACIONAL (Vo)	1.675.620

Fuente: Estados Financieros de la empresa en la cual se hizo la consultoría e información del sector y del mercado

7. CONCLUSIONES

- La situación financiera de la empresa, en la cual se hizo la consultaría, en los últimos 4 años es estable y positiva, lo cual se ve reflejado en el crecimiento constante de su utilidad neta, de sus activos y patrimonio, además en su capacidad para responder a sus obligaciones financieras de corto y largo plazo, a sus proveedores y demás acreedores. Aunque los márgenes de ganancia de la empresa no son altos, al compararlos con los del sector al que pertenece, se observa que se encuentran dentro del rango de valores característicos de las empresas del mismo.

- El año 2007 presentó un cambio relevante en la situación financiera de la empresa, marcado por el significativo incremento de sus bienes raíces, vía endeudamiento con entidades bancarias, generando un incremento en los gastos financieros, que afectaran de manera directa la utilidad neta del negocio en los próximos años.

- El ejercicio de valorar por diferentes métodos: Precio de reposición, multiplicador del Ebitda, precio utilidad, rendimiento abreviado, agresivo o anglosajón y flujo de caja libre, permitió conocer el grado de complejidad de cada uno de éstos, establecer las diferencias entre unos y otros, y determinar la pertinencia para ser empleados de acuerdo con las características de la empresa.

- La selección del método de valoración más apropiado para la empresa, requirió conocer de manera profunda su situación financiera, lo cual se logró realizando el diagnóstico financiero y un análisis del sector al que pertenece la empresa.

- Para determinar el valor de la empresa en la cual se hizo la consultoría, se seleccionó el método de Flujo de Caja Libre, ya que este método tiene en cuenta las dos características más importantes del negocio: el alto valor de los activos fijos y su capacidad demostrada y potencial de generar ingresos y ganancias acorde con su naturaleza. El valor obtenido de 1.675.620 millones de pesos muestra que la empresa ha generado valor o riqueza para su propietario en su trayectoria, además muestra un gran potencial para continuar haciéndolo.

8. RECOMENDACIONES

- Se recomienda al propietario de la empresa continuar con su negocio, y conservar el direccionamiento estratégico actual, ya que esta manera de gerenciar ha sido útil en la generación de valor. Sin embargo se sugiere revisar las políticas de cartera vs las políticas de pago a proveedores, pues el diagnóstico financiero demuestra que puede haber una mayor eficiencia operacional en este aspecto, lo que a su vez redundaría en un aumento de la liquidez del negocio.

- Se recomienda en el manejo de los inventarios más rigurosidad al momento de implementar estrategias que permitan una mayor rotación del inventario, ya que mejora la liquidez, obsolescencia de la mercancía, deterioro de la misma, dificulta el almacenamiento entre otros.

9. BIBLIOGRAFIA

CARTAGENA MEJIA, Guillermo. Módulo de Teoría Financiera. Medellín: FUNLAM, 2007. p 22

JARAMILLO, Fernando. Módulo Valoración de Empresas. Medellín: FUNLAM, 2006. p 41 -43

FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas, Barcelona: Editorial Gestión 2002. P 35

GARCÏA S. Oscar León. Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A., 2003.

10. CIBERGRAFIA

Valoración de empresas. Disponible en Internet: http://ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/900.htm. Consultado 16.06.2008

Valoración de empresas. Disponible en Internet: http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoraciondeempresas/default2.asp. Consultado 20.06.2008

Valoración de Empresas. Disponible en Internet: http://www.oscarleongarcia.com/index.php?option=com_content&task=view&id=12&Itemid=31. Consultado 20.06.2008

Factor multiplicador del EBITDA. Disponible en Internet: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/. Consultado 4.09.2008

11. ANEXOS

ANEXO 1. MARCO TEORICO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS Y ANÁLISIS FINANCIERO

Las finanzas entendida como la "disciplina que estudia las decisiones relacionadas con el manejo de capitales, desde el punto vista de la consecución de recursos (financiaciones en dinero y sus equivalentes) como de su óptima administración (inversión), necesarias al ente económico para desarrollar su objeto social"[3] proporciona herramientas a las empresas que le ayudan a lograr su objetivo financiero que es la maximización de sus utilidades alcanzando su mayor valor del mercado.

VALORACIÓN DE EMPRESAS

El objetivo de las empresas es la maximización de su valor, la generación de riqueza, lo cual en un momento determinado se convierte en el marco de referencia para establecer el precio en una operación de compra o venta de ésta. De ahí que existe una diferencia entre precio y valor, el primero está dado por la puja entre oferentes y demandantes dentro una operación de mercado, y en una empresa es la cantidad que se pacta pagar en una operación de compra y venta de ésta. El valor está dado por la atracción financiera con que cuenta un proyecto o empresa, es decir, el grado de utilidad que ésta proporciona a sus clientes o propietarios.

---

[3] **CARTAGENA MEJIA, Guillermo. Módulo de Teoría Financiera. Medellín: FUNLAM, 2007. p 22**

La valoración es el proceso para determinar el valor de una empresa para los clientes o propietarios, es un instrumento de medición de sus resultados. El valor de una empresa es una función del grado de utilidad que de ella se espera, de su costo, es decir, de la inversión originada para llegar al estado actual en el que se encuentra y del grado de escasez de los bienes en el mercado.

Fines de la valoración

1. En operaciones de compra y venta: para el comprador le indica el precio máximo a pagar y para el vendedor el precio mínimo por el que debe vender. Además le permite conocer diferentes posiciones de compra y venta de otros actores acerca de la empresa.
2. Valoración de empresas cotizadas en bolsa: sirve para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener las acciones. Además sirve para saber en que valores concentrar su cartera. Asimismo para que las empresas se comparen con empresas similares.
3. Salidas de bolsa: la valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.
4. Herencia y testamentos: sirve para comparar el valor de las acciones con el de otros bienes.
5. Sistemas de remuneraciones basados en creación de valor: sirve para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.
6. Identificación de los impulsores de valor: sirve para conocer y jerarquizar los principales impulsores de valor, además conocer las fuentes de creación o destrucción de valor.
7. Decisiones estratégicas sobre la comunidad de la empresa: sirve para tomar decisiones de continuar con la empresa, venderla, realizar fusiones, crecer, o comprar otras empresas.

8. Planificación estratégica: la valoración de la empresa sirve para definir que productos, líneas de negocio, países, clientes, mantenerse, potenciar o abandonar. Además permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

Para el proceso de valoración se debe tener presente los siguientes aspectos[4]:

- Los distintos tipos de elementos que conforman la empresa o negocio:
    - Los de naturaleza tangible, contemplados en los estados contables de las empresas.
    - Los de naturaleza intangible o capital intelectual, no están contemplados en los estados contables.
- Las rentas que los anteriores elementos, adecuadamente conjugados, pueden generar en un futuro previsible, generalmente de duración limitada n.
- El valor residual que cabe asignar a los elementos antes dichos al final de las estimaciones de flujos de renta durante el período previsible n.
- La tasa de descuento que debe ser aplicada para convertir las estimaciones de futuro en valores de hoy.

En el proceso de valoración se utiliza una serie de términos que son necesarios tener claros para poder aplicar los diferentes modelos. A continuación se explican cada uno de ellos[5]:

---

[4] **Disponible en internet: http://ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/900.HTM**

[5] **JARAMILLO, Fernando. Módulo Valoración de Empresas. Medellín: FUNLAM, 2006. p 41 -43**
Disponible en internet:
http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoraciondeempresas/default2.asp

Valor presente neto: es el valor actual de todos los flujos de caja esperados de un proyecto de inversión, de un activo o de una empresa. Para descontar estos flujos se utiliza una tasa de rendimiento solicitada por los inversionistas.

Valor bursátil: es el valor de mercado de las acciones, el cual es el resultado de las operaciones entre oferentes y demandantes.

Valor catastral: es el valor de los activos que sirve de referencia para las operaciones ante la administración pública.

Valor de expropiación: es el valor del activo en procesos de embargo, el cual es igual al precio que se le reconocerá al propietario del activo afectado en dicho proceso.

Valor de la empresa: está dado por el valor de toda la estructura de activos o del conjunto de elementos físicos e intangibles que tiene la empresa.

Valor de reposición: es el valor que implica reemplazar un activo por uno nuevo.

Valor de realización: es el valor que resulta del precio que el comprador está dispuesto a pagar por el bien.

Valor de realización neto: es el valor neto del bien una vez se le hayan deducido todos los costos que haya ocasionado su venta.

Valor económico: es el valor presente de todos los flujos de caja que generará este activo en el futuro.

Valor intrínseco: constituye el verdadero valor de un bien, se determina por la relación en el valor del patrimonio neto y el número de acciones en circulación.

Valor pericial: es la valoración que un experto ha realizado de un bien.

Valor residual: es el valor de un bien una vez depreciado en su totalidad.

Valor sustancial: es el valor que con base en una referencia de mercado, expresado a través de realización o el de reposición.

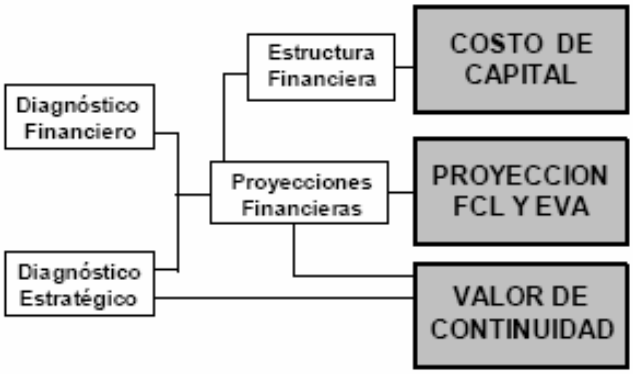
Flujo de fondos: Es el conjunto de flujos generados disponibles para remunerar a los accionistas o prestamistas, una vez se han realizado las inversiones necesarias.

Tasa de actualización: Para poder expresar estos flujos futuros en términos corrientes hay que transformarlos a valor actual. Para ello se aplica la tasa de actualización, que tiene en cuenta el riesgo de la empresa (Beta), la inflación el aplacamiento financiero (leveraged).

Horizonte temporal de la valoración: Es la cantidad de períodos a los que se espera evaluar la empresa. Entre más períodos se tome, más difícil es el pronóstico exacto de los flujos de fondos.

PROCESO DE VALORACIÓN

El proceso de valoración de una empresa se compone de tres fases, las cuales se ilustran en el siguiente esquema[6] .

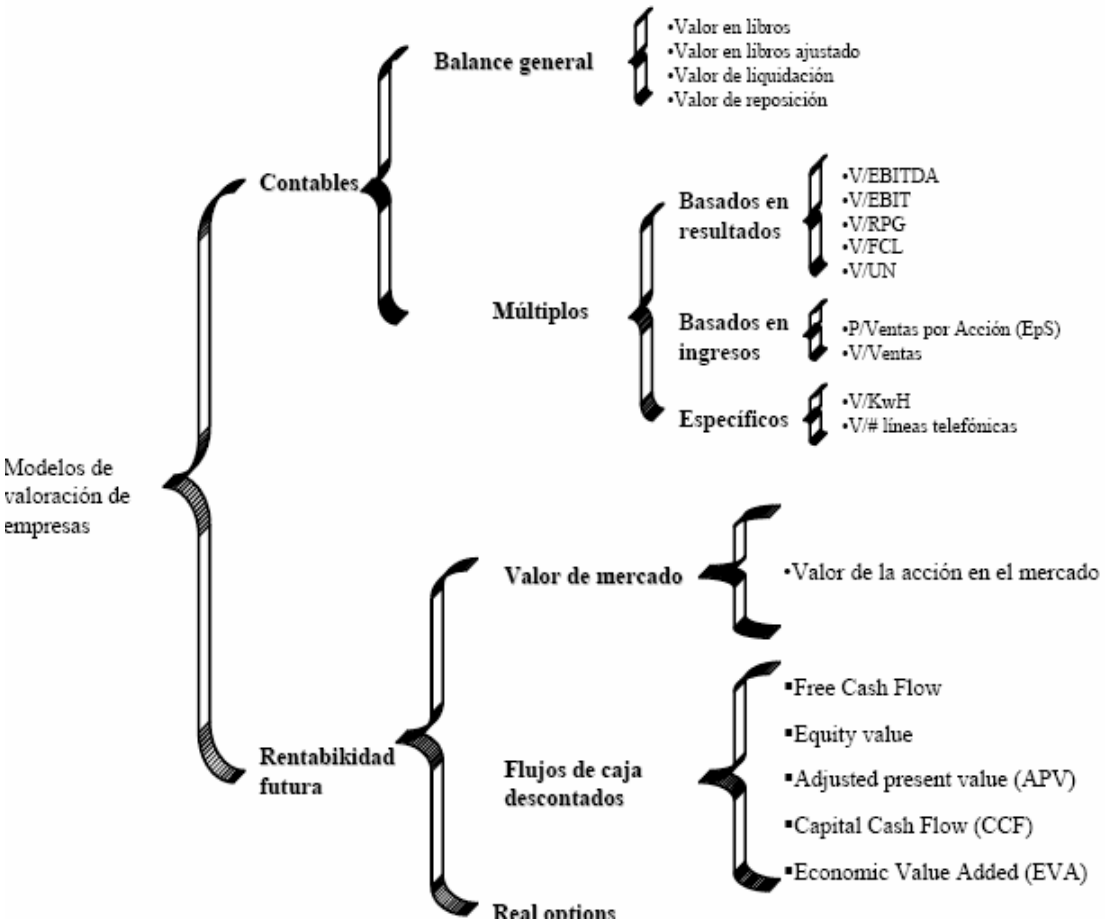


En el diagnóstico se analiza las necesidades de reestructuración operativa y financiera que necesita la empresa para generar valor, las cuales quedan plasmadas en su plan de desarrollo permitiendo además realizar proyecciones más asertivas. De estas proyecciones se extrae la estructura financiera adecuada de la empresa con la que se obtiene su costo de capital, de igual forma se hayan el FCL y el EVA. El valor de continuidad o valor residual "es el *valor que se supone adopta la empresa como resultado del crecimiento que a perpetuidad manifestaría*

[6] **Valoración de Empresas disponible en Internet:** http://www.oscarleongarcia.com/index.php?option=com_content&task=view&id=12&Itemid=31

como consecuencia de las reestructuraciones operativas y financieras que se lleven a cabo de acuerdo con el Plan de Desarrollo que surge a partir del diagnóstico financiero y estratégico". [7]

MÉTODOS DE VALORACIÓN



[7] **IDEM**

Métodos de valoración a partir del Balance General

Este método busca hallar el valor de una empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se centra en el balance proporcionado un valor desde una óptica estática, no teniendo presente la evolución de la empresa, el valor temporal del dinero, situaciones del sector, problemas del recurso humanos, entre otros. Dentro este método se destaca las siguientes técnicas:

- **Valor en libros**

Esta metodología se apoya en el modelo de partida doble, con la cual, el valor de la compañía es el valor del patrimonio.

V = E = A – D

Donde:

V= Valor de la compañía.

E = Patrimonio

A = Activo

D = Pasivo

- **Valor en libros ajustado**

$V = E_A = A_A - D_A$

- **Valor de liquidación**

Es lo que valdría la empresa al ser liquidada, con lo cual, quedaría el valor del patrimonio ajustado menos los gastos generados por el cierre.

Donde G representa los gastos ocasionados por la liquidación.

$V = E_A = A_A - D_A - G$

- **Valor de reposición**

Este método supone que el valor de la empresa es igual a la suma del valor de compra de activos que son necesarios para la operación del negocio, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. En este valor no se incluye aquellos bienes que no sirven para la explotación. Su representación es:

$$V = \sum_{j=1}^{n} A_j$$

Donde Aj representa el valor de compra del activo.

Los activos que necesita una empresa pueden ser todos o únicamente aquellos que hacen parte de su operación normal (Fernández 2001a).

Existen tres clases de valor de reposición:

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

Este método brindan una mirada estática que no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, ni otros factores que pueden afectar la empresa como: situación del sector, innovación tecnológica,

problemas con el recurso humano. Es decir, factores que en los estados financieros no se ven reflejados. Su ventaja es que son ágiles, simples y permiten hallar un valor rápido, pero su alto grado de subjetividad hace que el valor que se halle por medio de este método esté muy por debajo o por encima del valor real.

La fórmula de este método de valoración es

Fórmula:

$$VR = \frac{FC_n * (1+g)}{k-g}$$

Siendo:

VR = Valor Residual

FC = Flujo del último año proyectado.

g = Crecimiento del flujo a partir del año n.

k = Tasa de actualización

Así pues, podemos definir el valor de una empresa como:

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

Siendo:

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.

Métodos de valoración a partir del estado de resultados:

Este método se basa en la cuenta de resultados, halla el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas. Dentro esta categoría se incluyen los métodos basados en el PER según este método el precio de la acción es un múltiplo del beneficio.

- **Múltiplos de Compañías comparables**

Para aplicar este método es necesario desarrollar los siguientes pasos[8]

1. Análisis de la empresa objetivo: es necesario realizar un estudio detallado de la empresa la cual se va a valorar, donde se incluya aspectos como: reseña histórica, políticas, estrategias, alianzas, mercado objetivo, características del sector, estructura organizativa, entre otros.

2. Análisis y selección de las empresas comparables: se debe tener cuidado al momento de elegir las empresas con las cuales se va a realizar la comparación y para ello se debe tener en cuenta aspectos como: empresas que realicen la misma actividad económica, que operen en la misma zona geográfica, tener un tamaño similar, similares perspectivas de crecimiento, rentabilidad equivalentes, el mismo grado de integración vertical, entre otros.

3. Definición de los componentes. Cálculo y selección de los múltiplos de cotización: a continuación se muestra los componentes de los múltiplos más relevantes:

   PER: capitalización bursátil / beneficio neto o PPA / BPA

[8] **Disponible en Internet:** http://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf

Este ratio permite conocer el valor del capital de la empresa. Si se le suma a este resultado el valor de la deuda se obtiene el valor de toda la empresa. Este ratio está influenciado por el apalancamiento que tiene la Compañía.

Este ratio es el más utilizado y permite obtener fácilmente obtener un PER futuro ya que los BPA son una de las proyecciones más estudiadas por los analistas financieros. Sus desventajas radican en que políticas establecidas en algunos países puede afectar su resultado, muy sensible en empresas cíclicas, su resultado puede ser afectado por el nivel de apalancamiento de la empresa.

PER Relativo = PER de la empresa / PER del país

Sirve para comparar empresas en diversos países, pero se puede ver afectado por los diferentes ciclos económicos de los países en algunos países el PER está influenciado por grupos de empresas dominantes.

VE / BAIT = valor de la empresa / beneficios antes de impuestos e intereses.

Este ratio puede ignorar el apalancamiento al calcular el múltiplo de BAIT, ya que su resultado no se verá afectado. Al igual que el anterior se debe tener presente los diferentes principios de contabilidad que las empresas tengan al momento calcular el BAIT, este ratio da mejores resultados.

VE / BAAIT = valor de la empresa / beneficios antes de amortizaciones, impuestos e intereses.

Se recomienda para empresas cíclicas, sirve para comparar empresas de diversos países y su resultado no ve afectado por el grado de apalancamiento de la empresa.

VE / cash flow operativo = valor de la empresa / cash flow operativo.

Es usado para evitar las diferencias en políticas contables que pueden afectar a los resultados, se recomienda para empresas cíclicas, pero no para empresas cuyo crecimiento es muy alto porque su resultado es muy bajo o negativo, a diferencia que el PER los analistas no calculan cash flow futuros.

Precio / valor en libros (Price / book value) = capitalización bursátil / fondos propios o cotización / valor contable por acción.

Muy útil para compañías muy intensas en capital, falta de acuerdo para identificar algunos pasivos que ciertas empresas consideran como recursos propios y otras como recursos ajenos.

VE / ventas = valor de la empresa / ventas

Útil para empresas con márgenes similares, si la rentabilidad de las empresas comparables es muy variable este ratio no es adecuado.

Dividend / Yield = DPA / Precio

Recomendable para empresas en sectores maduros, se debe tener cuidado en empresas de un mismo sector pueden tener políticas de dividendos muy desiguales.

4. Aplicación de los resultados a la empresa objetivo: el rango de múltiplos obtenidos se debe aplicar a datos históricos de la empresa objetivo: ventas,

EBITDA, EBIT, valor en libros. Que refleje la memoria anual de la compañía correspondiente al último año. Además a datos futuros o estimados de la compañía objetiva que puede encontrarse en informes de analistas de renta variable.

5. Selección de un rango de valoración: es recomendable realizar un gráfico con los valores obtenidos, concentrarse en el múltiplo PER, si es de varios países en el PER Relativo, analizar otros ratios y compararlos entre sí, acotar los valores seleccionados dentro de un único rango de valores, analizar las demás empresas comparables y sus resultados.

- **Múltiplos de transacción**

Su objetivo es estimar el valor que un comprador potencial estaría dispuesto a pagar por una empresa a partir del precio pagado por otras compañías comparables. Sus cálculos se trabajan con cifras históricas.

Los ratios más importantes de este método son:
Precio / ventas
Precio / beneficios
Precio / valor en libros
VE / ventas
VE / EBITDA
VE / EBIT
Precio / beneficios futuros

Este método permite que transacciones que se han realizado recientemente en el mismo sector puede reflejar la oferta y la demanda existente de activos en ventas, indica asimismo un rango de preciso probables, muestra un panorama amplio de

las tendencias de los diferentes sectores para posibles socios potenciales que deseen invertir en ellos.

Por otro lado este método presenta algunas limitaciones como: transacciones realizadas en el pasado son difícilmente comparables, la interpretación de los datos requiere conocimiento del sector y de las empresas que se vayan a analizar, los datos históricos pueden presentar datos confusos o confidenciales y se basan en datos históricos únicamente.

- **Capitalización bursátil:** Valor de acción en el Mdo * # de acciones en el Mdo.

Métodos de valoración mixtos

Con este método se busca "*determinar el valor de una empresa través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros"*[9]. Comprende los siguientes métodos[10]:

- **Valoración por el método clásico**

V= A + (n * B) (para empresas industriales) ó V = A + (z * F) (para empresas de comercio minorista)

Donde,

V= valor del activo neto
n = coeficiente comprendido entre 1.5 y 3
B = beneficio neto

[9] [9] Valoración de empresas, pablo Fernández. Pág. 35 año 200
[10] IDEM

Z= porcentaje de la cifra de ventas
F = facturación

Una variante de este método consiste en utilizar el cash flow (flujo de caja) en lugar del beneficio.

- **Valoración por el método de al renta abreviada del goodwill o método de la UEC simplificado**.

$V = A + a_n (B – iA)$
A = activo neto o valor sustancial neto
A_n = valor actual aun tipo t de n anualidades unitarias con n entre 5 y 8 años.
B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo
i = tipo de interés de colocación alternativa, que puede ser el de las obligaciones, el rendimiento de las acciones o el rendimiento de las inversiones inmobiliarias (después de impuestos).

$a_n (B – iA)$ = fondo de comercio o goodwill

Esta fórmula expresa que el valor de una empresa es el valor de su patrimonio neto ajustado más el valor del fondo de comercio, que se obtiene capitalizando, por aplicación de un coeficiente a_n, un mayor beneficio igual a la diferencia entre el beneficio neto y la inversión del activo neto (A) en el mercado de capitales al tipo de interés (i) corresponde a la tasa sin riesgo.

- **Valoración por el método de la Unión de expertos Contables Europeos (UEC)**

$V = A + a_n (B – iV)$ despejando: $V = [A + (a_n * B)] / (1 + i\ a_n)$

El valor de una empresa es igual al valor substancial (o activo neto revaluado) más el fondo de comercio. Este se calcula capitalizando a interés compuesto (con el factor a_n) un superbeneficio que es el beneficio menos el flujo obtenido invirtiendo a una tasa sin riesgo i un capital igual al valor dela empresa V.

La diferencia entre este método y el método anterior radica en el valor del fondo de comercio, que en este caso se calcula a partir del valor V que estamos buscando, mientras que en el método simplificado lo calculamos a partir del activo neto A.

- **Valoración por el método indirecto o método de los prácticos**

$V = (A + B/i) / 2$ ó $V = A + (B – iA) / 2i$

La tasa i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. Como puede apreciarse en la primera expresión, este método pondera igual el valor del activo neto (valor substancial) y el valor de la rentabilidad.

- **Valoración por el método anglosajón o método directo**

$V = A + (B – iA) / t_m$

El valor del goodwill por ese método se obtiene actualizando para una duración infinita el valor del superbeneficio obtenido por la empresa. Este superbeneficio es la diferencia entre el beneficio neto y lo que se obtendría de la colocación, al tipo de interés i, de capitales iguales al valor de activo de la empresa. La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1.25 y 1.5 para tener en cuenta el riesgo.

- **Valoración de compra de resultados anuales**

$V = A + m (B – iA)$

El valor del goodwill es igual a un cierto número de años de superbeneficio. El comprador está dispuesto a pagar al vendedor el valor del activo neto más m años de superbeneficios. El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5 años y el tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.

- **Valoración de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo**

$V = A + (B – iV) / t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 +i/t)$

La tasa i es la tasa de colocación alternativa sin riesgo, la tasa t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a al tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. El valor de una empresa por este método es igual al activo neto aumentando con la actualización del superbeneficio. Como puede apreciarse la fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow)

Busca determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero, cash flow, que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos. Se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, por cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los flujos de caja de las operaciones de la empresa.

En estos métodos se debe hallar una tasa de descuento adecuada a cada tipo de flujo de fondos, la cual es fundamental en la aplicación de este método. Para su construcción se tiene en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, existe ocasiones donde el tipo de descuento lo marcan los interesados.

Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos:

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector	
A. Análisis financiero	**B. Análisis estratégico y competitivo**
Evolución de las cuentas de resultado y balances	Evolución del sector
Evolución de los flujos generados por la empresa	Evolución de la posición competitiva de la empresa
Evolución de las inversiones de la empresa	Identificación de la cadena de valor
Evolución de la financiación de la empresa	Posición competitiva de los principales competidores
Análisis de la salud financiera	Identificación de los inductores de valor
Ponderación del riesgo del negocio	

2. Proyecciones de los flujos futuros	
A. Previsiones financieras	**B. Previsiones estrátegicas y competitivas**
Cuentas de resultados y balances	Previsión de la evolución del sector
Flujos generados por la empresa	Previsión de la posición competitiva de la empresa
Inversiones	Posición y evolución estratégica de los competidores
Valor residual o terminal	**C. Consistencia de las previsiones de flujos**
Previsión de varios escenarios	Consistencias de las previsiones
	Comparaciones de las previsiones con las cifras historicas
	Consistencia de los flujos con el análisis estratégicos

3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos

4. Actualización de los flujos futuros
Actualizar flujos previstos a sus tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones

5. Interpretación de resultados
Benchmarking del valor obtenido: comparación con empresas similares. Identificación de la creación de valor prevista. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales. Justificación estrátegica y competitiva de la creación de valor prevista.

- **Método de Flujos de utilidades descontados (FUD)**

Es la proyección financiera de la empresa a través de sus utilidades netas a un número de periodos antes establecidos. Las proyecciones de las utilidades se traen a valor presente con una tasa previamente establecida así:

$$Vo. = \sum_{J=1}^{N} \frac{FUDj}{(1 + K)\,J}$$

V_o valor a calcular

FUD_j utilidades proyectadas, para j = 1, n

K tasa de descuento o tasa de costo promedio ponderado de capital

J = periodo de tiempo, para j = 1, n

Este modelo es funcional para empresas con un nivel de certidumbre alto, donde sus utilidades deben ser calculadas con un mismo nivel, utilizando para ello métodos como:

Proyección de utilidades y precio: se asumen las utilidades para un periodo de pronóstico específico y se proyectan el precio de la acción hacia el último año de pronóstico de las utilidades. Se utiliza la estadística para la proyección de las utilidades.

Proyección de utilidades y valor a perpetuidad: consiste en reemplazar el valor del precio futuro por una utilidad a perpetuidad, aplicando el concepto de negocio en marcha. También se puede asumir con crecimiento constante dicha utilidad a perpetuidad.

Perpetuidad a partir del próximo año: se asume un comportamiento a perpetuidad de la utilidad a partir del próximo año.

- **Método de flujos de dividendos descontados:**

Consiste en valorar las acciones en función de los flujos de caja, dividendos, derechos de suscripción precios de mercado, entre otros, que se espera que produzcan desde el momento en que son adquiridas hasta un periodo futuro estimado. Este periodo puede estar entre el rango de 1 hasta infinito.

$$Po = \frac{D1 + P1}{(1 + K)}$$

El valor de una acción

Se debe conocer el precio (Po) y saber cuanto tiempo se va a tener la acción la cual va generar un dividendo (D1) la cual se va a negociar a un precio (P1) si se desea conocer el valor de la emisión se va aplica el siguiente modelo:

$$Po = \frac{D1 + P1}{(1 + K)}$$

Cuando se requiere para dos años o más se utiliza la siguiente fórmula:

$$Po = \frac{D1 + P1}{(1 + K)} + \frac{D2 + P2}{(1 + K)^2} + \sum_{T=1}^{N} \frac{Dt}{(1 + K)t}$$

Este modelo se replica para varios años, demostrando que el precio teórico de una acción depende de los dividendos futuros que es capaz de proporcionar.

Asumiendo que estos crecen debidos a factores como tal cual como lo enuncian Gordon y Shapiro: "*para poder contrarrestar el efecto negativo que la inflación anual produce en los dividendos, la reinversión de las utilidades no distribuida en forma de dividendos, que se traduciría en unos mayores resultados para años sucesivos. Donde su modelo de permite calcular el precio de la acción en función el dividendo esperado al final del primer año (D1) y de la tasa promedio del crecimiento (g) utilizando un número infinito de años*"[11].

- **Método de fondos descontados (FFD)**

Los fondos en una empresa son recursos, que pueden significar movimientos de dinero o no, para determinar del valor a través de este método se realiza una proyección de flujo de fondos que es diferente al flujo de caja, tanto para el periodo de pronóstico como para el periodo continuo y se descuentan o actualizan al momento cero a la tasa de costo de capital, utiliza la utilidad neta en vez de la utilidad operacional. La fórmula es la siguiente:

$$Po = \sum Ft / (1 + K)^t$$

Po valor a calcular
Ft flujo de fondos netos proyectados para t = 1, n.
K tasa de costo promedio ponderado de capital
N periodo de pronóstico y continuo

A continuación se presenta el esquema de un flujo de fondos:[12]

---

[11] **JARAMILLO, Fernando. Módulo Valoración de Empresas. Medellín: FUNLAM, 2006. p 118 - 119**
[12] **IDEM**

FLUJOS DE FONDOS	
FUENTES	**VALOR**
FUENTES DE CORTO PLAZO	$ XXX
DISMINUCIÓN EN INVERSIONES TEMPORALES	XXX
DISMINUCIÓN EN CARTERA	XXX
DISMINUCIÓN EN INVENTARIOS	XXX
AUMENTO EN OBLIGACIONES FINANCIERAS DE CORTO PLAZO	XXX
AUMENTO EN PROVEDORES	XXX
AUMENTO EN COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	XXX
AUMENTO EN IMPUESTOS POR PAGAR	XXX
AUMENTO EN LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	XXX
AUMENTO DE LAS PENSIONES DE JUBILACIÓN	XXX
VENTA EN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	XXX
AUMENTO EN EL CAPITAL DE LA COMPAÑÍA	XXX
EMISIÓN DE BONOS	XXX
TOTAL FUENTES DE LARGO PLAZO	**$ XXX**
GENERACIÓN INTERNA DE FONDOS (GIF)	
UTILIDADES DEL PERIODO	$XXX
MÁS DEPRECIACIÓN DEL PERIODO	XXX
MÁS OTROS GASTOS QUE NO IMPLICAN SALIDA DE EFECTIVO	XXX
MENOS OTROS INGRESOS QUE NO IMPLICAN ENTRADA DE EFECTIVO	XXX
TOTAL GIF	**$XXX**
TOTAL FUENTES	**$XXX**

- **Método de efectivo descontados (FED)**

Este modelo se centra en las variaciones de efectivo como resultado de cambios producidos en distintas partidas del estado de resultados y el balance general. Centrándose en tres aspectos el efectivo de las actividades de operación, el efectivo de las actividades de inversión y el efectivo de las actividades de financiación. A continuación se presenta el esquema de un flujo de efectivo[13]:

[13] **IDEM**

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	
EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
UTILIDADES DEL PERIODO	$ XXX
(+) COSTOS Y GASTOS QUE NO IMPLICAN SALIDAD DE EFECTIVO	XXX
(+/-) PERDIDAS O UTILIDADES NO OPERACIONALES QUE NO IMPLICAN MOVIMIENTO DE EFECTIVO	XXX
(+)CORRECCIÓN MONETARIA Y/O VARIACIONES EN LA TASA DE CAMBIO	XXX
EFECTIVO BRUTO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	**$XXX**
(+/-) VARIACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL:	XXX
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE LAS CUENTAS CORRIENTES:	XXX
(+) CUENTAS POR COBRAR	XXX
(+) INVENTARIOS	XXX
(+) GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	XXX
(+) CUENTAS PRO PAGAR PROVEEDORES	XXX
(+) CUENTAS Y GASTOS POR PAGAR	XXX
(+) IMPUESTOS POR PAGAR	XXX
(+) GASTOS ANTICIPADOS	XXX
(+) GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	
EFECTIVO NETO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:	**$XXX**
EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:	
(+) INVERSIONES PERMANENTES	XXX
(+) PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	XXX
(+) INVERSIONES TEMPORALES	XXX
(+) OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	XXX
EFECTIVO NETO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:	**$XXX**
EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:	
(+) OBTENCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS	**$XXX**
(+) EMISIÓN DE TITULOS	XXX
(+) DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES	XXX
(+) CAPITAL	XXX
EFECTIVO DE LAS ACTIVIIDADES DE FINANCIACIÓN	**$XXX**
(+) EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES:	
EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	
SALDO DE EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES $_{T-1}$	XXX
SALDO DE EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES $_{T}$	XXX

- **Método de caja libre**

Se calculan los flujos de caja tanto desde el punto de vista operacional como financiero, los cuales son el resultado de todas las actividades, especialmente operacionales, a este resultado se le resta las inversiones a los activos circulantes y fijos. Y si a este resultado se le resta los intereses, así como la variación de la

deuda se obtiene los flujos libre de caja. Normalmente se hace un pronóstico detallado para 5 o 10 años y después se toma un valor residual.

Este método mide lo que queda disponible en la empresa después de haber cubierto la reinversión de activos necesarios y las necesidades operativas de fondos.

El cálculo general del FCL es el siguiente:

+ UTILIDAD OPERACIONAL (UAII)
- IMPUESTO SOBRE LA UTILIDAD OPERACIONAL
= UTILIDAD OPERACIONAL DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIID)
+ COSTOS QUE NO IMPLICAN SALIDA DE EFECTIVO
= FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB)
+/- VARIACIONES EN LA INVERSIÓN DE CAPITAL
= FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)

FLUJO DE CAJA LIBRE	
FLUJOS DE CAJA DE OPERACIÓN	
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (UAII)	$ XXX
(-) IMPUESTOS A LA UAII	XXX
CAMBIOS EN IMPUESTOS DIFERIDOS	XXX
UTILIDAD OPERACIONAL DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIID)	XXX
(+) DEPRECIACIÓN	XXX
FLUJO DE CAJA BRUTO	**XXX**
INCREMENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	XXX
(+) INVERSIÓN DE CAPITAL	XXX
(+) INVERSIÓN EN CRÉDITO MERCANTIL	XXX
(+) INCREMENTO EN OTROS ACTIVOS	XXX
FLUJO DE CAJA LIBRE	**XXX**
INVERSIÓN DE CAPITAL	XXX
FLUJO DE CAJA LIBRE PROVENIENTE DE LAS OPERACIONES (FCL)	**XXX**
FLUJOS FINANCIEROS	**$ XXX**
AUMENTO DE VALORES NEGOCIABLES	$XXX
(-) INGRESOS FINANCIEROS DESPUÉS DE IMPUESTOS	$XXX
(+) DISMINUCIÓN DE DEUDAS	XXX
(+) GASTOS FINANCIEROS DESPUÉS DE IMPUESTOS	XXX
(+) DIVIDENDOS	XXX
(+) READQUISICIÓN DE ACCIONES	$XXX
FLUJO FINANCIERO TOTAL	**$XXX**

Este flujo de caja libre tiene que ser descontado con la tasa de descuento WACC (Weighted Average Costo of Capital).

El coste de capital representa la tasa mínima de rendimiento por un proyecto de inversión. Es la combinación del coste de los fondos ajenos y de los fondos propios ponderado por el peso que tiene cada uno dentro del balance de la empresa:

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

Siendo:

D = Valor de la deuda

E = Valor del capital contable

Kd = Coste de la deuda antes de impuestos (es el costo promedio de la deuda)

s = Tasa impositiva

Ke = Rentabilidad exigida por los accionistas (es la parte más difícil, ya que no existe una obligación de pagar un interés dado)

El valor de la empresa es:

DCF = $\sum_{i=1}^{\delta} \frac{FCF_i}{(1+WACC_s)^i}$

Donde,

DCF = Valor de la empresa

FCF = Flujo de caja libres (Free Cash Flow)

La diferencia de calcular el DCF:

- Método Bruto o Entity: se calcula los FCF antes de intereses a capital y pasivos totales de la empresa y se descuenta con el WACCs. A este resultado se le resta la deuda.
- Método Neto o Equito: Se calcula los FCF después de intereses y cambios en la deuda. Stos FCF se descuentan con el interés exigido por los accionistas.

DCF-bruto (Entity) – Deuda = DCF-neto (Equito)

En el uso cotidiano se prefiere el método bruto (entity), ya que es mucho más informativo, además que contempla el valor de la deuda.

Métodos basados en la creación de valor

Utilidad Económica (EU)

Es el resultado que debe producir la inversión de capital, se basa en flujos aproximados a los de caja. "*Es el producto entre el rendimiento sobre la inversión de capital y el costo promedio ponderado de capital*"[14]. Se expresa de la siguiente manera:

Utilidad Económica $_T$ = inversión de Capital $_{T-1}$ x (ROIC$_T$ – CPPC$_T$)

Para la aplicación de este método se requiere la inversión de capital, la utilidad operacional después de impuesto, la tasa de rentabilidad de la inversión de capital (ROIC) y la tasa de costo promedio ponderado de capital CPPC, todos deben estar proyectados.

El valor patrimonial con este método se halla de la siguiente forma:

Sumatoria del Valor presente de la utilidad económica de cada uno de los años
Valor continuo
Valor con base en la UE
Inversión de capital
Valor de las operaciones
Valor de inversiones no operacionales
Valor total de la empresa
Valor de la deuda
Valor patrimonial

Método de Flujo de caja libre (FCL)

[14] **IDEM**

VALORACION DE LA EMPRESA	
FLUJO DE CAJA	
FLUJO DE CAJA BRUTO	XXX
(A/D) CAPITAL DE TRABAJO	XXX
(A/D) PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	XXX
(A/D) OTROS ACTIVOS	XXX
INVERSIÓN BRUTA	XXX
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	XXX

VALORACIÓN DE LA EMPRESA			
AÑOS	FCL	CPPC	VP (FCL)
1	XXX	%	XXX
2	XXX	%	XXX
N	XXX	%	XXX
VALOR DE LOS FLUJOS DE CAJA			
VALOR CONTINUO			
VALOR TOTAL DE OPERACIONES			XXX
VALOR DE ACTIVOS NO OPERACIONALES			XXX
VALOR TOTAL DE OPERACIONES			XXX
VALOR DE LA DEUDA			XXX
VALOR PATRIMONIO			XXX

Método Valor Económico Agregado (EVA)

Valor económico Agregado (EVA) = Utilidad Operacional después de Impuestos (UAIID) – Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) * Inversión De Capital (IDEK)

$$EVA_t = UAII_t - CPPC_p * IDEK_{t-1}$$

Debido a que hoy en día las empresas cotizan en la bolsa, basan su estrategia, principalmente, en la consecución de dos premisas: 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.

La idea general es de comparar el rendimiento obtenido (ROIC) con el coste de capital promedio (CPCC). Si el ROIC es más grande que el CPCC se esta generando valor. Esta diferencia (GAP) es multiplicado por el capital invertido (IC).

ROIC = NOPAT / IC

EVA = (ROIC –WACC) * IC

Para que el EVA de los resultados esperados hay que hacer conversiones como:

a. Amortizar Investigación y Desarrollo
b. Eliminar las reservas silenciosas (sobreamortIzación y depreciación de activos)
c. Incluir contratos de largo plazo de leasing

Compendio de las características de los diferentes métodos de valoración:

	Método						
Característica	Libros	Activos ajustados	Reposición	Liquidación	Valor en bolsa	Múltiplos	Flujo de caja descontado
Usa información cuantitativa	A	A	No	No	A	M	A
Mide bien el rendimiento económico	No	No	No	No	M	M	A
Flexibilidad para determinar rango de valores	No	B	B	B	B	M	A
Adaptabilidad	A	A	No	No	M	M	A
Aporta a proceso de negociación	No	No	No	No	M	M	A
Complejidad conceptual	No	No	M	M	N	M	A
Aceptación	A	A	M	M	A	B	B
Rapidez	M	M	M	M	A	A	B
Experiencia de evaluadores	M	M	M	M	B	B	A
Exige equipos de cómputo	M	M	M	M	M	B	A
B	**Bajo**	**M**	**Medio**	**A**	**Alto**	**No**	**No requiere o no tiene**

ANÁLISIS FINANCIERO

Consiste en la interpretación de las cifras expresadas en los estados financieros a través análisis vertical y horizontal de las cifras expresadas en éstos, el primero sólo utiliza el balance general y el estado de resultados de un año y compara sus cifras verticalmente, y el segundo compara los estados financieros semejantes de varios años, lo cual brinda la posibilidad de detectar cambios en los resultados y en las actividades, pues muestra tendencias. Además de estas dos herramientas, en la realización del diagnóstico financiero se emplea el cálculo de índices o razones que relacionan diversas variables inmersas en los procesos operativos y financieros de la empresa, permitiendo determinar el ritmo de crecimiento o de estancamiento de la rentabilidad económica o financiera de las operaciones del negocio de manera objetiva.

El análisis financiero es una herramienta administrativa que tiene varias ventajas entre las cuales se destaca las siguientes: conocimiento profundo de la situación financiera de la empresa, capacidad de endeudamiento, suficiencia del capital de trabajo, situación de la cartera, manejo de los inventarios, inversión en activos fijos, si las utilidades son razonables para el capital que se tiene invertido en la empresa, proporcionalidad en los costos y gastos, ritmo de las ventas, estructura del pasivo, entre otros.

Calculo de razones financieras:

INDICADORES DE LIQUIDEZ

- **Capital de trabajo:**

  Activo corriente - Pasivo corriente

Son los recursos con que cuenta la empresa para atender su operación

- **Razón corriente:**

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este indicador muestra el respaldo que tiene la empresa a través de sus activos corrientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Un resultado mayor a 1 no es síntoma que la empresa posee mucha liquidez, se debe analizar la capacidad que tiene para convertir su cartera e inventarios a efectivo y la exigibilidad de sus pasivos corrientes.

- **Prueba ácida:**

$$\frac{\text{Activo Corriente - Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Muestra la conversión que tienen los activos de convertirse en efectivo restándole los inventarios porque son más lentos de convertir en efectivo con el fin de cubrir los pasivos de corto plazo.

ÍNDICES DE RENTABILIDAD

- **Rentabilidad del patrimonio**

$$\frac{\text{UAII}}{\text{Patrimonio}}$$

Este indicador refleja la cantidad de pesos en utilidad generada por cada peso invertido en el patrimonio.

- **Rentabilidad del activo**

$$\frac{\text{UAII}}{\text{Activos}}$$

Refleja el porcentaje de utilidad operativa alcanzada con los activos con que contó la empresa en un periodo.

- **Margen bruto**

$$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ingresos por Ventas Netas}}$$

Muestra el porcentaje de ganancia obtenido al descontar del ingreso neto por ventas el costo de la mercancía vendida.

- **Margen operacional**

$$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ingresos por Ventas Netas}}$$

Refleja la ganancia obtenida después de descontar del ingreso el costo de la mercancía vendida y los gastos operacionales (administración y ventas).

- **Margen neto**

Utilidad Neta

$$\frac{\quad}{\text{Ingresos por Ventas Netas}}$$

Es el porcentaje de utilidad generada por el negocio calculado a partir de descontar del ingreso neto el costo de la mercancía vendida, los gastos operativos, el impuesto de renta y los gastos no operativos.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO

- **Endeudamiento sobre activos totales:**

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Este indicador refleja la participación de los acreedores en los activos de la empresa.

- **Índice de deuda / patrimonio**

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Muestra la proporción de deuda externa frente al total de patrimonio

- **Índice de endeudamiento financiero**

Préstamos con Entidades Financieras

$$\frac{}{\text{Pasivo Total}}$$

ÍNDICES DE TENDENCIA Y EFICIENCIA

CUENTAS POR COBRAR

- **Rotación de cuentas por cobrar**

$$\frac{\text{Ventas a Crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar}}$$

- **Periodo promedio de cobro:**

$$\frac{365}{\text{Rotación (Veces)}}$$

Este indicador muestra el tiempo que los clientes están tomando para pagarle a la empresa lo que le adeudan lo cual se debe comparar con los plazos que tiene la empresa estipulado para ello. Se analiza si el tiempo está siendo alto lo que repercute directamente en la liquidez de la empresa.

INVENTARIOS

- Rotación de inventarios

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Promedio de Inventarios}}$$

- Días de inventario disponible promedio

365

$$\frac{}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

PROVEEDORES

- **Rotación de proveedores**

$$\frac{\text{Compras del periodo}}{\text{Promedio de Cuentas por Pagar a Proveedores}}$$

- **Periodo promedio de pago**

Días promedio de Pago

$$\frac{365}{\text{Número de Veces}}$$

Permite identificar cual es el manejo de los pagos a proveedores. Si es alto está mostrando que la empresa está cancelando sus obligaciones antes del tiempo estimado aprovechando de esta forma descuentos por parte del proveedor, pero si el indicador arrojó un valor bajo puede ser que la empresa presente problemas de liquidez por baja rotación de los activos corrientes o por otras situaciones internas o externas a la empresa.

ANEXO 2 TABLA DEL MULTIPLICADOR DEL EBITDA

Industry Name	Number of Firms	Value/EBITDA	Value/EBIT	Value/EBIT(1-t)
Advertising	40	9.33	12.03	17.83
Aerospace/Defense	69	10.43	12.67	18.37
Air Transport	49	4.92	6.50	8.70
Apparel	57	7.56	8.99	13.46
Auto & Truck	28	4.57	6.63	9.62
Auto Parts	56	5.75	8.66	9.85
Bank	504	7.91	7.91	11.81
Bank (Canadian)	8	7.63	7.63	9.59
Bank (Midwest)	38	8.45	8.45	12.08
Beverage	44	13.61	16.96	23.47
Biotechnology	103	17.11	20.87	32.28
Building Materials	49	7.13	8.71	12.48
Cable TV	23	6.15	9.25	15.21
Canadian Energy	13	5.83	7.58	12.11
Chemical (Basic)	19	10.78	14.54	18.07
Chemical (Diversified)	37	6.38	7.91	13.33
Chemical (Specialty)	90	8.12	10.54	14.59
Coal	18	10.11	13.74	15.84
Computer Software/Svcs	376	13.57	16.14	23.33
Computers/Peripherals	144	12.27	15.83	21.30
Diversified Co.	107	10.17	12.26	16.90
Drug	368	9.47	11.94	16.38
E-Commerce	56	26.35	36.98	50.86
Educational Services	39	13.71	16.63	27.46
Electric Util. (Central)	25	6.87	9.62	13.58
Electric Utility (East)	27	8.21	10.95	16.23
Electric Utility (West)	17	5.54	7.69	11.38
Electrical Equipment	86	7.51	8.31	10.20
Electronics	179	8.67	11.82	16.27
Entertainment	93	7.92	10.17	14.81
Entertainment Tech	38	100.41	NA	NA
Environmental	89	6.90	9.46	15.27
Financial Svcs. (Div.)	294	8.65	8.82	11.20
Food Processing	123	11.13	13.54	18.96
Food Wholesalers	19	6.09	8.01	14.59
Foreign Electronics	10	5.55	8.45	14.17
Furn/Home Furnishings	39	5.82	7.32	10.65
Grocery	15	5.82	8.12	12.94
Healthcare Information	38	10.20	14.26	20.40
Heavy Construction	12	16.51	20.07	32.56
Home Appliance	11	6.53	8.43	11.39
Homebuilding	36	6.20	6.57	10.90
Hotel/Gaming	75	11.75	15.07	21.87
Household Products	28	10.78	12.81	18.16
Human Resources	35	6.96	8.59	13.73
Industrial Services	196	6.92	9.63	14.64
Information Services	38	11.28	13.77	19.90
Insurance (Life)	40	4.66	4.66	6.27
Insurance (Prop/Cas.)	87	NA	NA	NA