

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTÍN
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



VALORACIÓN DE LA EMPRESA INMOBILIARIA Y CONSTRUCTORA GÉNESIS S.A.C. MEDIANTE EL FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD POR EL PERIODO 2014-2020.

TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO

PRESENTADO POR:

Bach. FRIDA FIORELLA BARRERA NAVARRO

Bach. JOSÉ NICOLAS VILLANUEVA PEREA

ASESOR: C.P.C.C. AUSVER SAAVEDRA VELA

COASESOR: C.P.C.C. MBA. SILVESTRE QUINTANA PUMACHOQUE

TARAPOTO- PERÚ

2016

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTÍN
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



TESIS:

VALORACIÓN DE LA EMPRESA INMOBILIARIA Y CONSTRUCTORA GÉNESIS S.A.C. MEDIANTE EL FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD POR EL PERIODO 2014-2020.

AUTORES:

Bach. FRIDA FIORELLA BARRERA NAVARRO

Bach. JOSÉ NICOLAS VILLANUEVA PEREA

MIEMBROS DEL JURADO:

.....
C.P.C.C. M. Sc ANIBAL PINCHI VÁSQUEZ
PRESIDENTE

.....
ECON. M. Sc CARLOS ADOLFO MELGAR NEYRA
SECRETARIO

.....
C.P.C.C. Mg. MARTHA LIZ REÁTEGUI REÁTEGUI
MIEMBRO

.....
C.P.C.C. AUSVER SAAVEDRA VELA
ASESOR

DEDICATORIA

*A mi querida mamá Margarita Torrejón
por su apoyo tierno e incondicional en
todo momento.*

José Nicolás Villanueva Perea

*A Dios por el privilegio de la vida y
permitirme concluir con el presente trabajo
de investigación. A mi mamá Norma
Navarro, por brindarme un soporte en mi
formación personal y profesional,
incentivándome y sembrando en mí el deseo
de superación.*

Frída Fiorella Barrera Navarro

AGRADECIMIENTO

Agradecemos a nuestros padres que con su incondicional apoyo hicieron posible el presente trabajo de investigación.

Agradecemos a nuestro asesor C.P.C.C. Ausver Saavedra Vela y coasesor C.P.C.C. MBA. Silvestre Quintana Pumachoque, por brindarnos la oportunidad de recurrir a sus capacidades y conocimientos científicos, en un cuadro de afecto y confianza, los cuales fueron fundamentales para el desarrollo del presente trabajo de investigación.

Agradecemos a los docentes de la Escuela Académico Profesional de Contabilidad, que en todo momento nos convidaron su apoyo y conocimientos para el desarrollo de la presente tesis titulado “Valoración de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad por el periodo 2014-2020”; y en especial a la Dra. C.P.C.C. Rossana Hidalgo Pozzi, y en general a la Universidad Nacional de San Martín, por ser nuestra alma mater y acogernos durante 5 años de vida universitaria.

PRESENTACIÓN

Señores miembros del jurado:

Dejo a vuestra consideración el trabajo de investigación, denominado “Valoración de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad por el Periodo 2014-2020” dando cumplimiento a las normas del Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de San Martín.

La mayoría de las empresas de los países en vías de desarrollo como en el Perú, viven en una constante lucha por la sobrevivencia en el mercado comercial, rezagadas en el tiempo e imposibilitadas de tener éxito, de seguir creando riqueza y valor para los propietarios. Todo esto hace que los propietarios se pregunten: ¿Cuánto es el valor de mi empresa si deseo venderla ahora?.

Por eso la presente tesis tuvo por finalidad determinar el valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad por el Periodo 2014-2020; lo cual permitió proyectar a futuro, ingresos y gastos; y determinar el valor de la empresa.

El desarrollo de la presente tesis ha permitido conocer las dimensiones de la empresa, determinar cómo fue su gestión financiera y operativa, con el cual se proponen ciertas recomendaciones, con el fin de mejorar puntos crítico y aspectos que a su vez han sido relacionados directamente con la rentabilidad de la empresa.

Finalmente se consideró que éste informe significa para la empresa un instrumento fidedigno y útil para la buena toma de decisiones financieras, que le permitirá formalizar la estructura organizacional en su conjunto, buscando la máxima rentabilidad de la empresa y permitiendo así la competitividad dentro del mercado.

Atentamente

Los autores.

ÍNDICE

Dedicatoria.....	iii
Agradecimiento.....	iv
Presentación.....	v
Índice.....	vi
RESUMEN.....	9
ABSTRACT.....	10
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	11
1.1 Formulación del Problema.....	11
1.2 Justificación del Estudio.....	13
1.3 Objetivos de la Investigación.....	14
1.3.1 Objetivo General.....	14
1.3.2 Objetivos Específicos.....	14
1.4 Limitaciones de la Investigación.....	14
1.4.1 Limitaciones de Tiempo.....	14
1.4.2 Limitaciones de Recursos.....	14
1.4.3 Limitaciones de Acceso a la información.....	14
1.5 Hipótesis.....	15
CAPITULO II: MARCO TEÓRICO.....	15
2.1 Antecedentes del Estudio del Problema.....	15
2.1.1 Valoraciones de Empresas.....	15
2.1.1.1 Tesis Internacionales.....	15
2.1.1.2 Tesis Nacionales.....	20

2.1.2	Rentabilidad.....	20
2.1.1.1	Tesis Internacionales.....	20
2.1.1.2	Tesis Nacionales.....	21
2.2	Bases teóricas.....	22
2.2.1	Valoración de Empresas.....	22
2.2.2	Rentabilidad.....	66
2.3	Definición de Términos Básicos.....	70
CAPITULO III: METODOLOGÍA.....		75
3.1	Tipo de Investigación.....	75
3.2	Nivel de Investigación.....	75
3.3	Población, Muestra y Unidad de Análisis.....	76
3.4	Tipo de Diseño de Investigación.....	76
3.5	Método de Investigación.....	77
3.6	Técnicas de Instrumentos de Recolección de Datos.....	77
3.7	Técnicas de Procesamiento y Análisis de Datos.....	78
CAPITULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....		79
4.1	Resultados Descriptivos.....	79
4.2	Resultados Explicativos.....	80
4.3	Discusión de Resultados.....	113
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		117
5.1	Conclusiones.....	117
5.2	Recomendaciones.....	118
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		119

ANEXOS	121
Anexo N° 01. Guía de Entrevista.....	121
Anexo N° 02. Matriz de Consistencia.....	130
Anexo N° 03. Operacionalización de las Variables.....	131

RESUMEN

En la investigación se determinó el valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad durante el periodo 2014 - 2020.

El nivel de la investigación fue descriptivo y el diseño utilizado fue no experimental; ya que en el presente trabajo de investigación se planteó una hipótesis que se analizó acorde a las características, propiedades y rasgos importantes de la empresa y posteriormente se comprobó experimentalmente, es decir que se buscó que la parte teórica que se aplicó se relaciona posteriormente con la realidad.

Los resultados obtenidos muestra el rango de valor en el que se encuentra la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C, éste valor se obtuvo luego de haber desarrollado la metodología del flujo de caja descontado, aspirando así para el escenario pesimista el valor de S/. 5, 521,949.00, en el escenario esperado S/. 6, 625,657.00, y en un escenario optimista se puede ver que el valor de la empresa llega a los S/. 7, 008,748.00.

Las conclusiones obtenidas con respecto a las proyecciones de los ingresos y gastos desde el año 2014 hasta el año 2020, se puede analizar de acuerdo a los estándares del sector inmobiliario y constructor.

Palabras claves:

Valor de la empresa

Rentabilidad

ABSTRACT

In the investigation the value of the company Inmobiliaria and Constructora Génesis S.A.C. was determined by discounted cash flow and its impact on profitability during the period 2014-2020.

The level of the research was descriptive and the design was not experimental; since the present research was a hypothesis that was analyzed according to the characteristics, properties and important features of the company and subsequently proved experimentally, ie it was sought that the theoretical part that was applied was subsequently related to the Reality.

The results obtained show the value range in which the Real Estate and Construction Company Génesis S.A.C is located, this value was obtained after having developed the discounted cash flow methodology, thus aspiring to the pessimistic scenario of S/. 5, 521,949.00, in the expected scenario S/. 6, 625,657.00, and in an optimistic scenario it can be seen that the value of the company reaches the S/. 7, 008,748.00.

The conclusions obtained with respect to projections of income and expenditure from 2014 to 2020 can be analyzed according to the standards of the real estate and construction sector.

Keywords:

Value of the company

Cost effectiveness

CAPITULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 Formulación del Problema

La valoración de empresas es sin lugar a dudas un tema de análisis crítico y sostenible puesto que cumple un rol fundamental dentro de la toma de decisiones futuras de la organización, bajo éste enfoque se hace evidente que una empresa no cuenta con valor por sus activos o por la cantidad de dinero invertido en su mejora o funcionamiento, sino por el valor que dichos activos le puedan agregar a la empresa. Tal valor depende en gran medida de las condiciones del mercado en que se encuentre y de las habilidades de sus administradores para aprovechar al máximo los recursos disponibles.

La valoración de la empresa es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma, susceptible de ser valorada.

Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., es una empresa que tiene como actividad principal la venta de materiales de construcción, también brinda transporte de carga por carretera, así como alquiler de maquinaria de construcción. Su permanencia en el mercado es de aproximadamente 10 años, enmarcándose ésta como empresa competitiva en el rubro de la construcción por lo que ahora es indispensable conocer los flujos futuros de rentabilidad que le genera su inversión, de ésta manera tomar dediciones que coadyuven al crecimiento, convirtiéndola en una empresa de éxito y con mayores rubros de ingresos.

La visión de la empresa es de un crecimiento constante, con el fin de ser reconocida como la mejor empresa en el rubro de la construcción y respondiendo así a las exigencias de los clientes a futuro.

La empresa presentó expectativas de conocer el valor de ésta, el intervalo en que se encuentra, el cual permitió determinar sus potencialidades y de acuerdo a ello tomar decisiones futuras, ya que las causas que hicieron necesario recurrir a la investigación son:

Problemática con respecto a valoración:

- Ampliación de Capital.
- Futura venta de la empresa, para optar por otros negocios de inversión.
- La empresa no realiza flujos de caja libres para proyectar sus ingresos.
- Desconocimiento de la implementación del método de flujo de caja descontado.
- Incumplimiento de objetivos trazados.
- Desconocimiento de la implicancia del endeudamiento financiero dentro del valor intrínseco de la empresa en marcha.

Problemática con respecto a rentabilidad:

- No se realizan análisis de indicadores de rentabilidad.
- Desconocimiento del margen de utilidad bruta obtenida por la empresa.
- No conocen las rentabilidades futuras de la empresa y por lo tanto existe incertidumbre en la toma de decisiones.

Y éstos básicamente se generan por desconocimiento o falta de interés de los socios, gerente general y asesor de la misma, en analizar la situación financiera, para así tomar decisiones que permitan generar cambios positivos a futuro.

Es por ello que se planteó este proyecto de investigación con la finalidad de estimar el valor de la empresa, aplicando el método de flujo de caja descontado y así determinar el impacto en la rentabilidad de la misma.

Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C es conocida en el mercado por la venta de materiales de construcción, transporte de carga por carretera, así como alquiler de maquinaria de construcción, convirtiéndola dentro del mercado como acogedora de una buena cantidad de consumidores.

Dentro del contexto de la empresa se observó una posible venta a futuro y repartición de dividendos dentro de los socios, también se esperó conocer las rentabilidades futuras y a partir de estas tomar decisiones, por ello fue necesario su valorización y conocer el rango de valor en el que se encuentra.

La valorización no solo es conocer el rango de valor, más que ello es un instrumento contable y financiero que permite evaluar y diagnosticar la rentabilidad futura de una organización.

Para éste problema se desarrolló el método de flujo de caja descontado y de ésta manera conocer la incidencia dentro de la rentabilidad, para la ejecución del proyecto de investigación.

Finalmente se formuló el problema que concentra la investigación por la cual se dio inicio y es la siguiente:

¿Cuál es el valor de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. aplicando la metodología del flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad por el periodo 2014-2020?

1.2. Justificación del Estudio

El presente trabajo de investigación se justificó porque se englobó en el ámbito empresarial, académico y social, ya que la valoración de empresa es de suma importancia y sirve como instrumento financiero para la toma de decisiones futuras dentro de la organización, también permitió conocer la incidencia dentro de la rentabilidad, para así contribuir al cumplimiento de metas propuestas de manera eficiente y eficaz.

Se consideró como un aporte fundamental para la empresa, puesto que contribuirá al desarrollo de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C, así como a diversas organizaciones similares.

También se justificó porque la investigación es acorde con la orientación de la Universidad Nacional de San Martín, para contribuir al conocimiento de las ciencias contables en materia de análisis financiero acorde a NIIC's y NIIF's, formando profesionales con un espíritu investigador, competitivos en el mundo laboral y en lo particular para obtener el grado de Título Profesional como CONTADOR PÚBLICO.

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo General:

Valorar la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y determinar su incidencia en la rentabilidad durante el periodo 2014- 2020.

1.3.2 Objetivos Específicos:

- ✓ Determinar el Periodo de Tiempo a proyectar de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.
- ✓ Estimar los Flujos de Caja Libre de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. por el periodo 2014-2020.
- ✓ Calcular la Tasa de Descuento de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. por el periodo 2014-2020.
- ✓ Estimar el Valor que tendrá la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C al final del periodo de proyección.
- ✓ Establecer el tratamiento del endeudamiento financiero.
- ✓ Fijar la incidencia de la valoración en la rentabilidad de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. por el periodo 2014-2020.

1.4 Limitaciones de la Investigación

1.4.1 Limitaciones de Tiempo:

La presente investigación en el tiempo sólo alcanzó a comprender nueve (9) meses, limitado por el procesamiento de datos y recolección de información.

1.4.2 Limitaciones de Recursos:

El presupuesto se limitó a la capacidad y disponibilidad de recursos financieros básicos y recursos tecnológicos de los investigadores para la realización del presente estudio de investigación.

1.4.3 Limitaciones de Acceso a la Información:

Los investigadores sólo tuvieron acceso a información en horarios de oficinas, o cuando disponían de tiempo los responsables de la empresa.

1.5 Hipótesis:

La estimación del valor de la empresa, utilizando el método del flujo de caja descontado, incide positivamente en la rentabilidad de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C, periodo 2014-2020.

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes del Estudio del Problema:

2.1.1 Valoración de Empresas

2.1.1.1 Tesis Internacionales:

MÉNDEZ ROJAS, Nancy Patricia, Azuay-Ecuador (2013). “MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS, APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO EN LA EMPRESA PÚBLICA MUNICIPAL DE TELECOMUNICACIONES, AGUA POTABLE, ALCANTARILLADO Y SANEAMIENTO DE CUENCA-ETAPA E.P. Tesis para obtener el grado de Magister en Gestión y Dirección de empresas (MBA), en la Universidad de Cuenca , el cual tuvo como objetivo general:

Aplicar los conceptos teóricos en un caso práctico, en una Empresa Cuencana de prestación de servicios de renombre de la ciudad, regional y nacional como es la Empresa Pública Municipal de Telecomunicaciones, Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento de Cuenca-ETAPA EP.

Llegando a la conclusión:

Las empresas de telecomunicaciones requieren de nuevas plataformas tecnológicas para cubrir éstos requerimientos, a nivel de atención a clientes, a nivel operativo, a nivel presupuestario, a nivel financiero, a nivel contable, aunque éstas se encuentran diseñadas para grandes mercados. La implementación de las soluciones informáticas que se seleccionen requiere de un significativo tiempo.

En la presente Tesis se ha realizado un análisis general de los principales métodos de valoración de empresas, profundizándose en el Método de Flujo de Caja Descontado, que es aceptable para los expertos financieros porque considera el

valor del dinero en el tiempo y considera a la empresa como un negocio en marcha que genera flujos de caja en el futuro.

MANTILLA ALZAMORA, Jennifer Joanna, Sangolquí - Ecuador (2011)

“VALORACIÓN DE LA EMPRESA SHERLOCTECH SOLUTIONS S.A.”, Tesis para obtener el grado de Ingeniería en Finanzas – Escuela Politécnica del Ejército.

Asumió como objetivo general:

Determinar un método de valorización que refleje correctamente el rango económico en el que se encuentra la empresa Sherloctech Solutions S.A.

Y se presentó las siguientes conclusiones:

El motivo del presente trabajo es determinar el valor la empresa SHERLOCTECH SOLUTIONS S.A. como una empresa en marcha, para lo cual se realizó un análisis de la evolución financiera a lo largo de los años 2007, 2008 y 2009 así como también de la evolución del sector automotriz, ésta con el fin de poder determinar su posible comportamiento en los próximos cinco años.

La metodología que se consideró más adecuada en este caso fue el Descuento de Flujos de Caja, ya que permite valorar la empresa en su conjunto , como un negocio en marcha, es decir por su capacidad de generar flujos, considerando en primer lugar un entorno con las condiciones normales para su desempeño, y aplicando luego escenarios optimista y pesimista.

Se estableció un horizonte de proyección de 5 años, con el fin de que los datos no distorsionen mucho de la realidad. La proyección de los ingresos se basó en la evolución del crecimiento del sector automotriz (venta de vehículos) y tomando en consideración la alianza estratégica comercial que mantiene HERLOC con KIA, HYUNDAI, FORD y VOLKSWAGEN.

Para el descuento de los flujos se utilizó como tasa el WACC o Costo Ponderado Promedio de Capital. Los flujos se trajeron a valor presente a una tasa de descuento del 10,44%.

De ésta manera en un escenario en condiciones normales el valor de la empresa SHERLOCTECH SOLUTIONS S.A. es de \$ 50.258.590,43. En el escenario optimista el valor de la Empresa asciende a \$ 51.172.361,93, mientras que en un escenario

pesimista el valor disminuye a \$ 44.326.234,55. Por lo tanto la ponderación del valor de SHERLOCTECH S.A. en función de la probabilidad de ocurrencia de cada uno de los escenarios es de \$48.319.331,60.

RÍOS VILLATORO, Jorge Luis, Guatemala (2009). “VALORACIÓN DE UNA EMPRESA COMERCIAL POR MEDIO DEL MÉTODO FLUJO DE CAJAS LIBRES DESCONTADAS”. Tesis para obtener el título de Contador Público y Auditor en la Universidad de San Carlos.

Llego a la siguiente conclusión:

Para determinar el valor una empresa comercial que continuará con sus operaciones de comercialización, el método de flujos de caja libres descontados llena las expectativas de la dinámica en que se desarrollan las empresas en la actualidad, debido a que éste método contempla la rentabilidad futura y su actualización, para conocer su ponderación actual.

MACAS SARITAMA, Yudi Alexandra & LUNA CUMBICUS, Glenda Mónica Huaquillas - Ecuador (2010) “ANÁLISIS DE RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA Y PROPUESTA DE MEJORAMIENTO EN LA EMPRESA COMERCIALIZADORA Y EXPORTADORA DE BIOACUÁTICOS “COEXBI S.A” DEL CANTON HUAQUILLAS EN LOS PERIODOS CONTABLES 2008 - 2009”, Tesis para obtener el título de Ingeniería en Contabilidad , Universidad Nacional de Loja .

Se llegó en general a la siguiente conclusión:

Mediante la aplicación de los indicadores de rentabilidad se puede concluir que la empresa presenta un grado moderado de rentabilidad en términos económicos y financieros, indicándose que el financiamiento externo influye en un grado menor de lo normal sobre Análisis de Rentabilidad Económica y Financiera “COEXBI S.A” los activos de la empresa, pero se debe maximizar el interés de incrementar el patrimonio de la empresa para no depender tanto del financiamiento externo más por el contrario realizar las actividades productivas con recursos propios.

ARANDA PARRA, Aura Milena, LIZARAZO AMADO, Juliana Marcela & SANCHEZ ALMEIDA, Natalia. Chía – Colombia (2010) “VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA PROGYM S.A. A TRAVÉS DE LA APLICACIÓN DE

LOS MODELOS DE VALORACIÓN: FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS Y MÚLTIPLOS COMPARABLES”. Tesis para obtener el título de Especialización en Finanzas y Negocios Internacionales en la Universidad de la Sabana.

El objetivo general de ésta investigación fue:

Valorar financieramente la Empresa PROGYM S.A. a través de la aplicación de los modelos de valoración: Flujo de Caja Descontado y Múltiplos Comparables.

Y desarrollo la siguiente conclusión:

El método de valoración de flujo de caja descontado arroja un valor del negocio de \$ 4.053.183.443. Éste valor se basó en el desarrollo de los proyectos de crecimiento y expansión de ProgyM S.A. para los próximos diez años, los cuales incluyen la apertura de dos nuevas sedes. Por otro lado, la valoración por múltiplos comparables se basó en el EBITDA de la compañía a diciembre del 2012 y en los múltiplos de las empresas comparables, por tal razón el valor del negocio oscila entre \$393 millones y \$ 10,005 millones.

CASTAÑO GUILLÉN Celestino, España (2008). Valoración De Pequeñas Empresas: “UNA APLICACIÓN A LA MARCA “DENOMINACIÓN DE ORIGEN DEHESA DE EXTREMADURA”. Tesis Doctoral en la Universidad Nacional de Educación a Distancia (España).

Esta investigación tuvo como objetivo principal ser útil a la comunidad académica, a la empresa y a la sociedad en general a través del conocimiento y la puesta en práctica de modelos que descubran los planteamientos y aplicaciones reales de valoración

Conclusión final:

Ésta investigación ha concluido con la constatación de que existen tendencias en los indicadores macroeconómicos y microeconómicos y relaciones de éstos con determinadas variables del balance y cuenta de resultados de las empresas que permiten determinar los flujos de caja, los riesgos y las rentabilidades exigidas y, por tanto, es posible calcular el valor de la DO Dehesa de Extremadura y de las pequeñas empresas que componen éste grupo ganadero-cárnico. También se ha puesto de manifiesto que como la valoración individual de cada empresa puede no

ser relevante, teniendo en cuenta, además, que la información necesaria para la estimación de su valor no es accesible y que cada empresa tiene tecnologías y peculiaridades propias que obligarían a matizar cada caso particular, hemos decidido determinar el valor de una empresa tipo que recoge las características relevantes del conjunto, posibilitando crear escenarios que se adapten a cada empresa. Por último, una advertencia: la valoración depende de factores cuya ponderación difiere según “quién” y “para qué” se realiza. Consecuentemente, ésta es, sencillamente, una valoración.

VIVIANA ZARATE, July & OSPITIA OCAMPO, Camilo, Chía – Colombia (2007)
“MODELOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS”, Tesis para Obtener el título de Administración de Empresa en la Universidad de la Sabana, tuvo como objetivo general de la investigación:

Evaluar de forma teórica- práctica los diferentes modelos de valoración, para validar el modelo del (Flujo de Caja Libre) como el mejor método de valoración en economías emergente y/o no cotizan en bolsa, ya que permite determinar el valor de la empresa a partir de los flujos de caja futuros que está en capacidad de generar.

Conllevando a emitir las siguientes conclusiones:

Podemos decir con toda certeza que, aunque los métodos trabajados a lo largo de la tesis tienen importancia, el método en que más interviene variables de interés en el contexto empresarial de una valoración y además parte de la capacidad que tiene la empresa de generar flujos de dinero a futuro: Es el flujo de caja libre calculado con la tasa libre de riesgo modificada, cuyo valor resultante fue \$ 6.437,117.00. Entonces, es necesario señalar ciertas variables de las que depende dicho cálculo y su importancia en el proceso de determinación del valor de la empresa.

En primera instancia y por lo tanto la variable que más influye al determinar el valor de la empresa es la expectativa de crecimiento de la economía, pero cabe señalar que, si se tiene la proyección del crecimiento económico, este elemento es más acertado a la hora de determinar el valor de la empresa. La razón de la importancia de esta variable es que determina el valor terminal de la empresa. Entonces a mayor crecimiento mayor es el valor terminal de la empresa.

Hay dos variables que le siguen en importancia: El costo de la deuda y la tasa libre de riesgo. El costo de la deuda afecta directamente al costo ponderado de capital (WACC), dado que el alza o la baja de riesgo afecta directamente al costo de capital (Ks o CAPM) y al mismo tiempo afectan al WACC, dado que hace parte de los componentes de la fórmula del costo ponderado de capital.

Por ultimo observamos que la tasa libre de riesgo genera una diferencia en valor significativa dependiendo de la base que se use.

2.1.1.2 Tesis Nacionales:

CHOTA DE LA CRUZ, Pamela, Tarapoto- Perú (2011). “VALORACIÓN DE LA EMPRESA A Y A VÁSQUEZ CONTRATISTAS GENERALES SRL, Y SU INCIDENCIA EN LA CAPACIDAD DE RETORNO DE INVERSIÓN” – Tesis para obtener el grado de Contador Público en la Universidad Cesar Vallejo, presentó el siguiente objetivo:

Valorar la empresa A Y A Vásquez Contratistas Generales SRL y establecer su incidencia en la capacidad de retorno.

Llegó a la siguiente conclusión:

Se puede concluir que según la estimación realizada, la empresa cuenta con una capacidad de retorno de la inversión que supera las expectativas de los accionistas, ésta se puede deducir de los resultados obtenidos en la T.I.R que es de 32.26 %, 31.68 % y 31.15 % en los escenarios optimista, conservador y pesimista respectivamente; además los valores obtenidos en el ROA son : 2.82 % , 2.27 % y 1.82 % en los escenarios antes mencionados en proyección al 2015 y en el ROE 10.26 %, 8.26 % y 6.60 % en los escenarios optimistas, conservador y pesimista respectivamente también proyectados al 2015.

2.1.2 Rentabilidad

2.1.2.1 Tesis Internacionales:

ANDRADE SALINAS, Cristina Alexandra, Ambato – Ecuador (2011). “LA PRODUCCIÓN Y LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DE CONSTRUCCIONES Y HORMIGONES ECOHORMIGONES CÍA. LTDA, EN EL AÑO 2010”- Tesis para obtener el título de economista en la Universidad Técnica de Ambato.

Señaló el siguiente objetivo:

Estudiar el impacto que tiene la producción en la rentabilidad de la empresa de construcciones y hormigones Ecohormigones Cía. Ltda.

Llegando a la conclusión:

Las actividades que realiza la empresa han permitido constatar las diferentes posiciones que ha experimentado en el periodo de estudio, además se detectó un mejoramiento en la rentabilidad con la producción y comercialización del hormigón, y la realización de las obras civiles teniendo una mayor influencia en la temporada de Julio – Diciembre.

2.1.2.2 Tesis Nacionales:

SAUCEDO CARRERO, Duvert Luis, & OYOLA ALVITES, Elia Lizbeth, Chiclayo-Perú (2014). “LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU INFLUENCIA EN LA RENTABILIDAD DEL CLUB DEPORTIVO ABC S.A. – CHICLAYO, EN LOS PERÍODOS 2012 – 2013” – Tesis para obtener el título de Contado Público en la Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo.

La tesis señaló el siguiente objetivo:

Durante los períodos de estudio 2012 y 2013, el Club Deportivo ABC, no ha efectuado un control exhaustivo sobre el componente más importante de toda empresa como es el Capital de Trabajo, encontrándose deficiencias respecto a su administración.

Referente al análisis de la información financiera, la empresa durante el período 2012 muestra una liquidez bastante deficiente debido a la falta de control y gestión en las entradas y salidas de recursos líquidos de la empresa, conllevando a contraer obligaciones a largo plazo con empresas vinculadas, ocasionando estrangulamiento financiero, afectando directamente la solvencia del Club. Sin embargo, para el período 2013 gracias a la gestión realizada por la gerencia, cerró negociaciones con Deporte TV logrando mayores entradas de dinero, también se independizó financieramente y mejoró la rentabilidad esperada por parte de los accionistas.

2.2 Bases Teóricas:

2.2.1 Valoración de Empresas:

2.2.1.1 Definición Valoración de Empresas:

MONTSERRAT CASANOVAS RAMÓN, POL SANTANDREU GRACIA, AUTOR DEL LIBRO “GUÍA PRÁCTICA PARA LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS” (2012)

La valoración de una empresa se puede concebir como la expresión en unidades monetarias de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, de su actividad, su potencialidad (técnica, comercial y financiera) o de cualquier otra característica destacable. Una cuestión inmediata que se deriva de la anterior es si valor y precio son conceptos equivalentes. La respuesta es rotundamente negativa, puesto que en el proceso de valoración interviene muchos factores de índole subjetiva. Mientras que el precio tiene carácter objetivo, siendo el resultado de la negociación entre comprador y vendedor de la empresa, es decir, el resultado de la oferta y la demanda existente en un determinado momento el valor es el resultado de la aplicación de una metodología de cálculo. A pesar de todo, este valor servirá de guía en el proceso de negociación entre comprador y vendedor, que en el caso de llegar a buen punto, establecerá el precio de la operación.

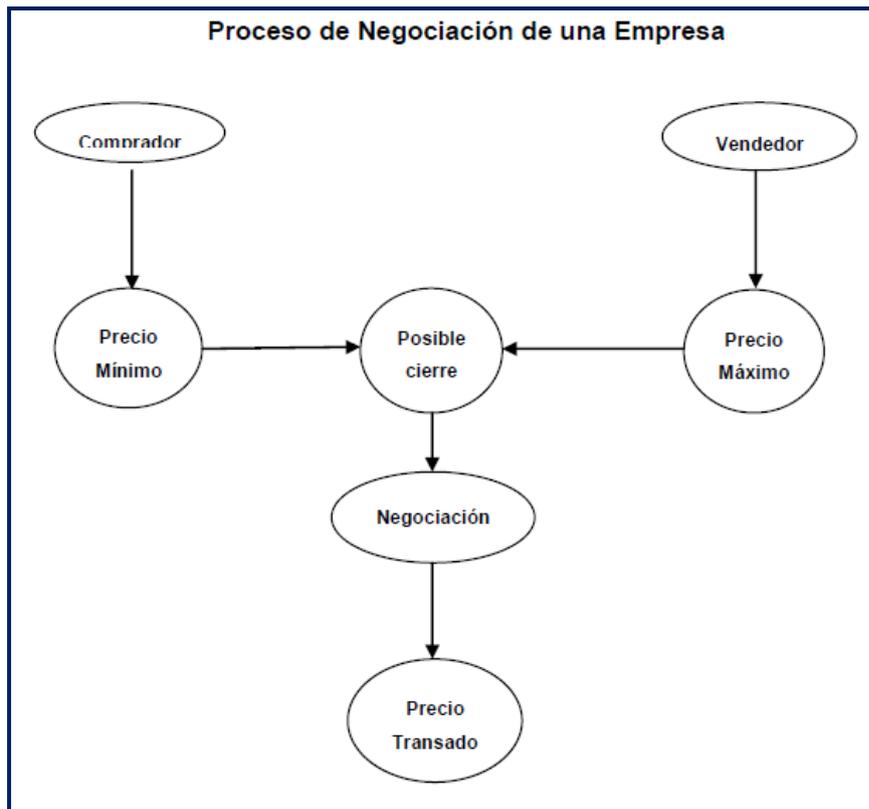
DRUSSO G. BARCO HIDALGO, EN SU LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA Y NEGOCIOS, (2005):

El valor de una empresa es el intento de encontrar un valor justificable para una entidad económica mediante la utilización de un modelo de valorización.

El precio de una empresa es la cantidad en la que el vendedor y el comprador acuerdan realizar una transacción de compraventa de un negocio y que no tiene que coincidir exactamente con el valor que se ha determinado en la valorización.

La valoración es un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa. Es así que el precio es el resultado de una negociación entre vendedores y compradores.

Gráfico N° 01: Proceso de Negociación de una Empresa



Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

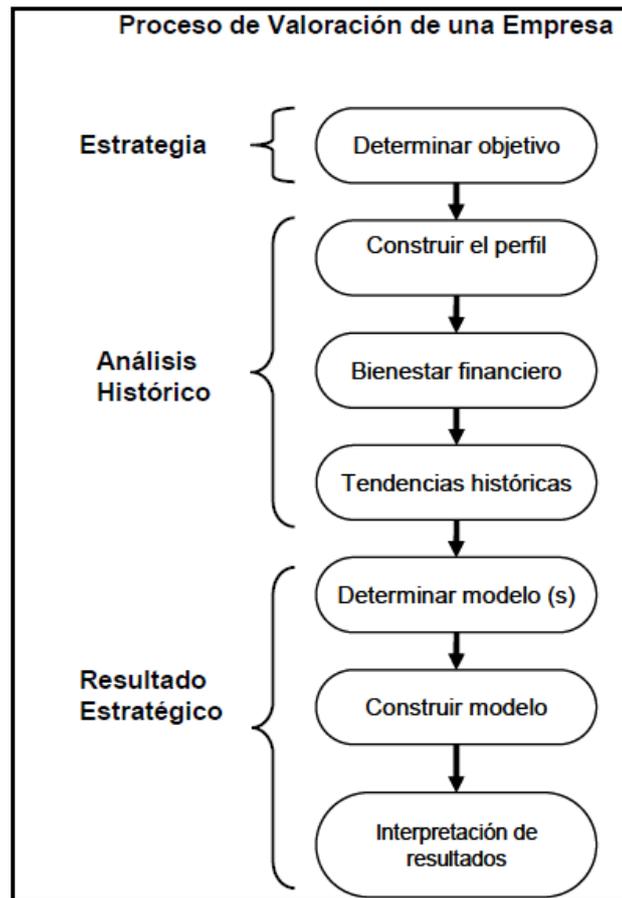
Por su parte, los valores obtenidos a través de un proceso de valorización son sesgados.

No existe una valorización buena y exacta; esta dependerá de la información y de la técnica metodológica utilizada para determinar el valor.

La complejidad del modelo de valorización no garantiza la determinación de un valor exacto.

Finalmente, es importante considerar que los modelos simplificados, según la evidencia empírica, son los que mejores resultados han obtenido.

Gráfico N° 02: Proceso de Valoración de una Empresa



Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

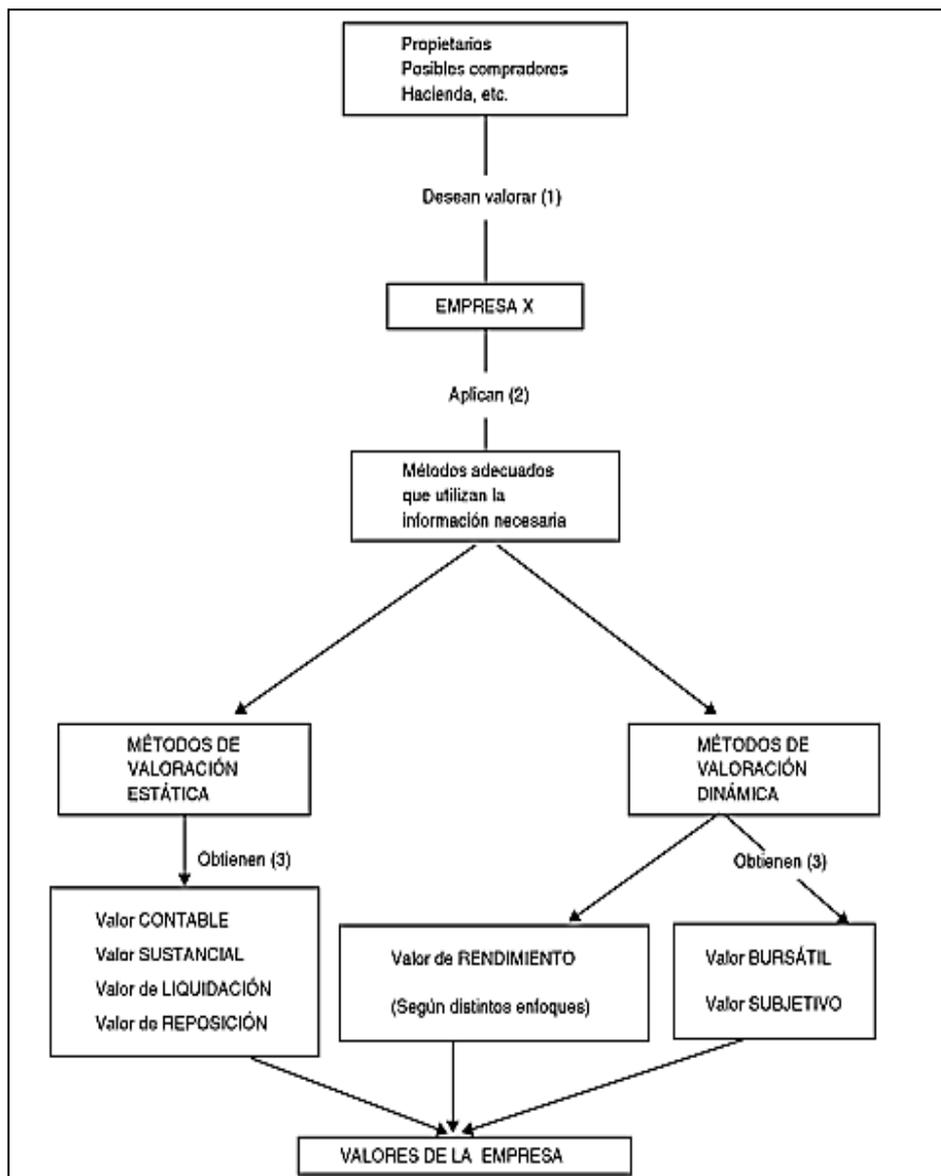
R. ALONSO SEBASTIÁN & A. VILLA PÉREZ, AUTOR DEL LIBRO “VALORACIÓN DE EMPRESA”, (2007).

La Valoración de empresas busca la cuantificación, en una unidad de medida homogénea (unidades monetarias), de los elementos que forman el patrimonio de la empresa, de su actividad, de su potencialidad y otras características destacables.

El resultado final es la estimación del valor de la empresa.

El proceso de valoración obliga a la investigación de las cualidades económicas más importantes de los bienes objeto de valoración que condicionan o pueden condicionar su valor.

Gráfico N° 03: Valores de la Empresa.



Fuente: R. Alonso Sebastián & A. Villa Pérez (2007)

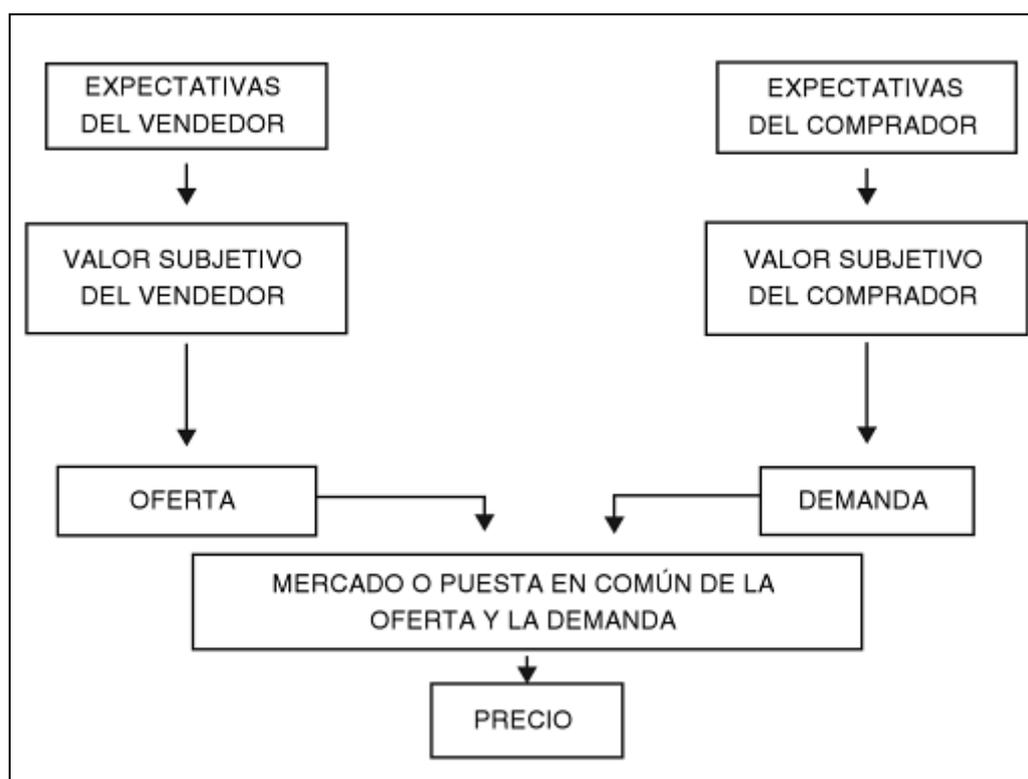
En todo proceso de negociación previo a una compraventa se debe hablar de:

- Valor subjetivo del vendedor: Es éste el valor que para el vendedor tiene la empresa que se tasa y que se ha obtenido en función de las características de la misma, teniendo en cuenta sus puntos de vista, lo que la empresa representa para el en cuanto a actividad generador de beneficios. Como valor subjetivo que es, indica el precio mínimo por el que el vendedor está dispuesto a negociar la venta de su empresa.

- Valor subjetivo del comprador: Este valor, también subjetivo, indica el precio que, como máximo, está dispuesto a pagar el comprador por la empresa que puede adquirir. Este valor lo estima en función de los rendimientos que espera alcanzar de ella en el futuro tras su adquisición.

A ser varios los principios de valoración a aplicar, y con una cuantificación subjetiva, los valores que se obtienen por cada bien son múltiples. La fijación de precios se realiza mediante el siguiente proceso:

Gráfico N° 04: Fijación de Precios.



Fuente: R. Alonso Sebastián & A. Villa Pérez (2007)

En resumen, la valoración no busca sustituir al mecanismo de mercado como instrumento de fijación de precios sino proporcionar orientaciones a los participantes en una posible compraventa.

En este enfoque, el precio es el resultado de la negociación entre las partes interesadas y no un sustitutivo del valor.

2.2.1.2 ¿Por qué valorizar una empresa?

DRUSSO G. BARCO HIDALGO, EN SU LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA Y NEGOCIOS, (2005):

Los motivos pueden ser internos, es decir la valoración está dirigida los gestores de la empresa y no para determinar su valor para una posterior venta.

Los objetivos de esta valoración pueden ser:

- ✓ Conocer la situación del patrimonio.
- ✓ Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos.
- ✓ Establecer las políticas de dividendos.
- ✓ Estudiar la capacidad de deuda.
- ✓ Reestructuración de capital.
- ✓ Herencia, sucesión, etc.

Las razones externas para valorizar la empresa están motivadas a comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros, normalmente con la finalidad de vender la empresa o parte de ella, para obtener un mejor precio por acción, para solicitar deuda o para fusiones y adquisiciones.

Las empresas se enfrentan a procesos de fusión, absorción y reestructuración en un ambiente de incertidumbre, en el que sus funcionarios deben tomar decisiones de acuerdo con criterios técnicos que garanticen la reducción de los riesgos.

En el caso de que exista un interés de venta, los objetivos para la determinación del valor son los siguientes:

- Si se trata de un grupo corporativo, por la necesidad de financiar otras unidades de negocio o de reducir las cargas financieras para obtener una mayor rentabilidad.
-
- Por sobreendeudamiento de la empresa que impide obtener rentabilidad y convierte el negocio en no viable.

- Para ceder parte de la participación accionaria con la finalidad de obtener ingresos parciales de la inversión inicial realizada o impulsar una expansión del negocio.
- Por una severa descapitalización o subcapitalización patrimonial por las continuas pérdidas, muy de recuperar con futuras utilidades o de capitalizar la empresa con una inyección propia de capital fresco.

En el desarrollo de los procesos de valorización que satisfagan los objetivos señalados, el evaluador debe considerar los siguientes aspectos críticos:

- Una valorización no es de por sí un resultado final, sino un punto de partida para llegar a un conocimiento más profundo y globalizado de una negociación exitosa.
- El precio que esté dispuesto a pagar la parte compradora será lo que constituya el fin de la transacción.
- Es importante la diferenciación entre el valor constituido por los bienes e inversiones tangibles e intangibles en el momento de la valorización y los valores basados en las futuras posibilidades de generar beneficios o pérdidas, lo cual afectará sustancialmente a los primeros.
- El valor de una empresa tiene una determinación de origen técnico, basado en una metodología concreta.

De otro lado, las situaciones más frecuentes en que se hallan las empresas al momento de ejecutar una valorización son:

- Empresas en normal funcionamiento.
- Empresas con resultados negativos.
- Empresas de reciente implantación.
- Empresas en fase de liquidación.

MONTserrat CASANOVAS RAMÓN, POL SANTANDREU GRACIA, AUTOR DEL LIBRO “GUÍA PRÁCTICA PARA LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS” (2012):

Las situaciones en que surge la necesidad de valorar una empresa son diversas, entre ellas destacaremos las siguientes:

- ✓ Adquisiciones o ventas.
- ✓ Fusiones o absorciones.
- ✓ Liquidaciones.
- ✓ Herencias.
- ✓ Toma de decisiones de inversión.

2.2.3 ¿Cómo debe valorarse?

MONTserrat CASANOVAS RAMÓN, POL SANTANDREU GRACIA, AUTOR DEL LIBRO “GUÍA PRÁCTICA PARA LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS” (2012):

En el proceso de valoración se deben considerar una serie de aspectos que condicionaran el resultado. Entre ellos denominaremos:

- Valoración de la totalidad o de una parte de la compañía, no es lo mismo valorar un conjunto de elementos individualmente y después hacer una adición, que valorar la empresa en conjunto, puesto que es la interacción de los todos los elementos, tanto los tangibles como los intangibles, que origina sinergias que incrementan el valor de la suma de las partes.
- Valoración dentro de un entorno concreto: La valoración se debe circunscribir en un entorno social y cultural, legal, medioambiental y económico concreto. Los factores externos que supeditan las estrategias, planteamientos y en definitiva sus resultados, condicionan que se tengan que considerar dentro de la valoración.
- Valoración por un momento temporal: Los cambios continuos en el entorno actual requieren tener presente el tiempo en que se realiza la valoración, puesto que condicionará su validez.

R. ALONSO SEBASTIÁN & A. VILLA PÉREZ, AUTOR DEL LIBRO “VALORACIÓN DE EMPRESA”, (2007):

La valoración, o estimación de los valores de una empresa, puede realizarse por diferentes motivos o circunstancias, encaminados todos ellos a la búsqueda de la información que permita la toma de decisiones racionales ante una posible compraventa y otros eventos similares.

Las circunstancias que aconsejan su realización son:

a) Circunstancias especiales:

a.1) Modificaciones en la estructura del capital: Responde a hechos que hacen variar los derechos de los socios.

- ✓ Ampliaciones y reducciones de capital.
- ✓ Compraventa de parte o del conjunto de acciones de una empresa.
- ✓ Salida a bolsa de la empresa, en cuyo caso deber ser valorada por los potenciales accionistas para analizar la conveniencia de compra de acciones y por las propias empresas para fijar el precio de salida.
- ✓ Liquidación de la empresa.

Para éstas circunstancias citadas, es conveniente disponer de una referencia que permita fijar el valor de lo que se debe pagar en cada caso.

a.2) Operación de crecimiento externo: Comprenden las siguientes situaciones:

Fusiones y adquisiciones en donde la empresa adquiriente y la empresa vendedora o cedente en el proceso deben determinar lo que están dispuesto a pagar y aceptar.

- Toma de participaciones en otras empresas.
- Escisión de una empresa en otras. Algunas veces es aplicable a esta situación el denominado “Pacto andorrano” en virtud del cual el socio que valora la empresa da opción al otro socio a que le venda su participación al precio que él ha establecido como valor de cada participación o acción, o a que pueda comprarle al socio que no ha hecho la valoración de sus participaciones o acciones al precio al que él ha valorado (Este pacto es de gran aplicación en la participación de herencia en el sector agrario).

- Aportación parcial de los activos de empresa a otra.

b) Circunstancias ordinarias en la vida de la empresa: A lo largo de la vida de la empresa ocurren hechos que obligan a la valoración de la empresa en base a su necesidad:

b.1) Como medida del cumplimiento de los objetivos de la empresa: Uno de los objetivos del llamado empresario es la decisión de la empresa (gestores o consejo de Administración) es la creación de valor para los accionistas, lo que está relacionado con su valor bursátil en el caso de empresas cotizadas y con el valor de mercado en el caso de las que no lo están y su gestión puede ser evaluada en función del impacto de la misma sobre el valor de la empresa.

b.2) Como base para la negociación con terceros:

-Para la negociación de un préstamo es necesario conocer las garantías aportadas por la empresa, y en particular, su valor patrimonial.

- Para la negociación de un seguro hay que conocer el valor elemento sujeto al riesgo que se asegura y poder calcular así la cuota o prima a pagar por el mismo.

- En las relaciones con la administración para el cumplimiento de los compromisos fiscales es necesario conocer entre otros elementos el valor de la empresa para cumplir con los impuestos que se deben pagar.

b.3) Como base para cálculos económicos. Entre ellos:

- Cálculo del coste del capital invertido en la empresa. Ello exige conocer el valor de los fondos aportados por los socios.

- Búsqueda de recursos financieros. Para ello se precisa tener movilizados, lo que se consigue mediante los ratios.

- Resultados/ Capital invertido.

- Resultados/ Valor de la empresa.

b.4) Información para terceros. Entre ellos destacan:

- Accionistas: Pueden querer conocer el valor de su patrimonio en la empresa y las posibilidades de su mantenimiento. Las empresas que desean aumentar o formar autocartera utilizan las técnicas de valoración adecuadas para elegir el momento más conveniente para la compra de acciones en base a su valor intrínseco y extrínseco.
- Los acreedores, prestamistas, obligacionistas, bancos desean conocer las garantías que la empresa a la que se ha prestado ofrece para el cobro de los intereses y la devolución de la deuda en el momento de su vencimiento.
- En el mercado secundario los analistas de renta variable, que entre sus objetivos tienen la búsqueda de accionistas de empresas infravaloradas por el mercado para proceder a su compra e incluirlas así en su cartera.
- El estado y el fisco necesitan conocer el valor de las empresas para saber si los impuestos que pagan están en relación con los resultados que obtienen y con su valor.

Información Necesaria para la Realización de una Valoración:

Para la realización de una valoración es necesario disponer de información que facilite su ejecución y que se puede resumir en:

a) Datos pasados:

-No actualizados (Sistema del coste histórico)

- Actualizados:

- ✓ Por el índice general de precios.
- ✓ Por índice específicos de precios.

Los datos más validos son los actuales, que permiten determinar el coste de reposición de la estructura económica o activo de la empresa y que sirven para llegar a determinar el valor sustancial de una empresa. Dentro de ellos destacan por su importancia:

- Los gastos e ingresos (o cobros y pagos, o ingresos y costes) que a lo largo de la vida útil que resta, originará esta empresa o las alternativas existentes.

En función de éstas últimas se determinará el coste de oportunidad del empresario, que corregido en función de las expectativas de crecimiento de los indicadores anteriores, de la inflación general del país y del riesgo inherente a la empresa por la actividad que desarrolla y el mercado en que se mueve, es el tipo de actualización a emplear.

- La estructura de los activos de la empresa y las políticas de amortización aplicadas que permitan la determinación de sus valores actuales.
- Los datos pasados en la medida en que las disposiciones, han podido otorgar ventajas adicionales o dificultar las actividades de la empresa y que en el momento de llevar a cabo la valoración de la empresa han podido sufrir variaciones.

2.2.4 Valoración de Empresas en el Nuevo PCGE y las NIIF:

C.P.C MARIO APAZA MEZA, EN SU LIBRO “FINANZAS PARA CONTADORES APLICADAS AL NUEVO PCGE Y A LAS NIIF”, (2012)

- **Los Retos Futuros de la Valoración de Empresas y las NIC/NIIF :**

La valoración de empresas ha sido tradicionalmente una materia que no ha recibido una atención de primera línea de parte de los contables, debido, por un lado, a que se ha considerado como una materia de desarrollo profesional cuyo estudio e investigación era residual dentro de disciplinas genéricas como las finanzas.

Por otro lado, se tenía la idea, y en parte se sigue teniendo todavía hoy, de que la valoración es algo excesivamente subjetivo sobre lo que difícilmente podemos efectuar aportaciones desde la teoría, ya que son las partes implicadas en el proceso las que definen el valor. Por último, los procesos valorativos estaban y siguen estando relativamente mermados por la falta de una regulación específica, tanto en el ámbito de los bienes objeto de valoración, como de la formación exigida al valorador, así como por la falta de una profesión que haga de esta actividad su forma de vida.

Es verdad que hoy la valoración se ha convertido en una disciplina objeto de especial atención, aunque formando parte de otras disciplinas, a lo que sin duda ha ayudado el interés que muchas empresas vienen mostrando por ello, al plantear sus

objetivos en términos de valor, aunque tal interés no se ha traducido en una mayor autonomía científica y profesional, a pesar de la mayor demanda existente en el mercado.

Actualmente, con las NIIF y el PCGE requerimos utilizar la valoración de empresa para valorar inversiones y activos financieros medidas al costo.

- **La valoración en las Normas Internacionales de Información Financiera:**

Son muchas las NIC/NIIF en donde se hace referencia a las técnicas de valoración, aunque es la NIC 36, dedicada al tratamiento del deterioro del valor de los activos, es la que merece un comentario especial.

Esta norma tiene como finalidad establecer un procedimiento de corrección de los activos cuando el valor contable por el que figura en balance sea inferior al valor recuperable.

Es en su afán de estimar el importe recuperable de los bienes que se ve en la necesidad de incorporar los conceptos de valor razonable y valor de uso.

El primero toma como referencia el mercado (se trata de activos que se negocian en el mercado) y el segundo es el valor equivalente al de mercado cuando no existe éste.

Como se observa, es esta la típica separación que se efectúa en valoración de empresas (cotizadas y no cotizadas; existencia o no de mercado) debido a la existencia de referencias o elementos para estimar los componentes de valor que forman parte del modelo seleccionado: los flujos futuros de tesorería y la tasa de actualización que los convierte en valor presente, de acuerdo con los fundamentos de la valoración de empresas.

Pues bien, la NIC 36 introduce los elementos, principios y enfoques a considerar a la hora de calcular el valor de uso de un activo o conjunto de activos de acuerdo con dichos fundamentos, por lo que se puede afirmar que en ella se realiza un resumen sobre cómo valorar una empresa o activo, subrayando al paso el importante papel de la valoración y la necesidad de un conocimiento adecuado por parte del emisor de información.

La norma no solo indica los componentes que son necesarios para el cálculo del valor actual, introduciendo conceptos como el de incertidumbre y riesgo, e incluso algunos más específicos como el grado de liquidez, sino que en ella se indican también un conjunto de principios o criterios generales a considerar para su estimación, tales como:

- a) La necesidad de congruencia entre tipos de descuento utilizados y los flujos de efectivo estimados.
- b) La necesidad de que tanto los flujos de efectivo como los tipos de descuento no presenten sesgo.
- c) La necesidad de que los flujos de efectivo o el tipo de descuento reflejen todos los posibles resultados, no centrándose en el más probable ni en el de importe máximo o mínimo.

El impulso de la NIC 36 a la valoración es a nuestro juicio muy significativo, ya que además de incorporar criterios para la estimación de los flujos de tesorería y para el cálculo de la tasa de actualización, entra a dirimir sobre los dos enfoques clásicos de incorporación del riesgo: el equivalente de certeza o enfoque del flujo de efectivo esperado (el riesgo es recogido directamente en los flujos de efectivo); el método de prima de riesgo o enfoque tradicional (el riesgo se recoge en la tasa de descuento).

La NIC 36 propone que en el caso de activos sin mercado definido se busque algún activo similar que sí lo tenga, para adoptar el riesgo de este último, llegando a establecer los pasos a seguir para su valoración:

- Identificar los flujos de efectivo a descontar.
- Identificar otro activo en el mercado con características similares de esos flujos de efectivo.
- Comparar los conjuntos de flujos de efectivo de los dos elementos.
- Evaluar elementos no comunes.
- Evaluar si es posible que ambos conjuntos de efectivo se comporten de manera similar.

Cabe señalar, por último, a sabiendas de la simplificación que estamos haciendo de lo indicado en esta norma, la especial referencia que efectúa a la tasa de

actualización y el camino que marca para su cálculo, pudiendo tomar en cuenta, como punto de partida, los siguientes tipos:

- El costo promedio ponderado de capital (WACC), calculado, por ejemplo, a través del CAPM.
- Tipo de interés incremental de los préstamos tomados por la entidad.
- Otros tipos de mercado para los préstamos que deben ajustarse por riesgos específicos como el riesgo-país, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio.

Si a alguna norma le afecta de manera especial la cuestión del valor de mercado es a la NIIF 3 "Combinaciones de negocios", en la cual se recoge la información financiera a revelar por una entidad cuando lleve a cabo una operación de fusión o absorción. Esta norma establece que únicamente podrá aplicarse el método de adquisición, que exige que los bienes y derechos de la empresa figuren por su valor de mercado y que se aflore el fondo de comercio.

Así pues, la aplicación de la NIIF 3 lleva implícita la valoración de las empresas que participan en el proceso y la asignación del costo de compra de la adquirida, en la fecha de adquisición, entre los activos adquiridos a valor de mercado, y los pasivos y pasivos contingentes asumidos.

La norma define el costo de la combinación de negocios como la suma de los valores razonables, en la fecha de intercambio, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio neto emitidos por la adquirente a cambio del control de la entidad adquirida, más cualquier costo directamente atribuible a la combinación de negocios. En tal sentido, el valor razonable será el precio de cotización de las acciones entregadas a cambio, salvo que dicho precio no sea un indicador fiable del valor razonable, debido, por ejemplo, a la estrechez del mercado, o cuando no exista cotización para los títulos. En estos casos, el valor razonable puede estimarse por referencia a su participación proporcional en el valor razonable de la entidad adquirente o a su participación proporcional en el valor razonable de la entidad adquirida, según cuál de los dos sea más evidente.

Pero también otras normas introducen la problemática de la valoración. Así, la NIC 28 "Inversiones en asociadas" establece el método de participación para contabilizar la inversión en la asociada, según el cual, la inversión se registrará inicialmente al costo, y se modificará posteriormente por la parte del resultado del ejercicio obtenido por la empresa participada.

Esta comparación puede reflejar la pérdida por deterioro del valor, con lo que se ha de acudir a la NIC 36 que hemos comentado.

Señala la NIC 28 que para determinar el valor de uso de la inversión, la entidad estimará:

- La porción que le corresponde del valor actual de los flujos de efectivo estimados que se espera sean generados por la asociada, que comprenderán los flujos futuros de efectivo estimados por las actividades de operación de la misma y los importes resultantes de la enajenación final o disposición por otra vía de la inversión.
- El valor actual de los flujos futuros de efectivo estimados que se esperen recibir como dividendos de la inversión y como importes de la enajenación final o disposición por otra vía de la misma.

También la NIC 16 "Inmuebles, maquinaria y equipo" prevé la utilización del valor revalorizado de los bienes, que no es otra cosa que su valor razonable, en el momento de la revalorización, menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido.

Se señala en ésta norma que, en caso de no poder estimar el valor de mercado, se puede estimar el valor razonable a través de métodos que tengan en cuenta los rendimientos del mismo o su costo de reposición una vez practicada la amortización correspondiente. Al permitir el valor razonable, se fortalece el criterio del deterioro del valor, recurriendo de nuevo a la NIC 36.

La NIC 40 "Inversiones inmobiliaria" considera adecuado valorar las inversiones por su valor razonable, una vez incorporadas a la empresa, señalando que dicho valor reflejará las condiciones de mercado, para lo que considerará el ingreso por rentas que se podría obtener de arrendamientos en las condiciones actuales, así como los supuestos razonables y defendibles que representen la visión del mercado que

partes experimentadas e interesadas pudieran asumir acerca del ingreso que, por arrendamientos futuros, se pudiera conseguir a la luz de las condiciones actuales del mercado.

Para este caso concreto, la norma aconseja que se estime el valor razonable a partir de la tasación practicada por un experto independiente.

Por último, sin que ello suponga el agotamiento de las posibles referencias al valor, la NIIF 2 "Pagos basados en acciones" recoge en el apéndice B cómo ha de estimarse el valor razonable de los instrumentos de patrimonio. Respecto a las acciones, señala que éstas se valorarán por el precio de mercado, si éste existe (lo más habitual para las empresas a las que se aplica la norma), o a un precio estimado si no cotizase en bolsa, ajustados para tener en cuenta los plazos y condiciones en los que dichas acciones hayan sido concedidas y ello sin entrar a mencionar la cuestión relativa a los modelos de valoración de opciones.

2.2.1.5 Tipos de Valor:

DRUSSO G. BARCO HIDALGO, EN SU LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA Y NEGOCIOS, (2005):

- Valor en Libros:

Es el importe que con un renglón contable aparece registrado en los libros de contabilidad, ya sea que represente el costo inicial, el actualizado o el estimado. Representa el valor con que se registra en los libros de contabilidad cualquier propiedad, derecho, bien, crédito u obligación. Refleja los valores económicos prevalecientes en el momento en que se efectuó la adquisición.

En las sociedades por acciones, el "valor en libros" de una acción común se calcula sumando el capital social exhibido, con el superávit y las utilidades no distribuidas, restando a la suma el importe de las acciones preferentes, a su valor nominal o de liquidación, y dividiendo la diferencia entre el número de acciones comunes que formen parte del capital social. El valor en libros representa únicamente "cifras en libros" y eso puede ser diferente del valor comercial, del valor en el mercado, del

valor real, del valor de reposición, del valor de liquidación, etc. Es cualquier cifra en los libros de contabilidad que no se haya ajustado.

- **Valor de Mercado:**

El valor del mercado representa el valor vigente de un bien o servicio donde transan vendedores y compradores. Valor que se obtendría por un determinado producto o servicio en un momento dado si éste fuera puesto a la venta, suponiendo unas condiciones normales e información perfecta en el mercado.

- **Valor de Liquidación:**

Se origina cuando las empresas se liquidan. Este valor se produce porque las empresas pierden su naturaleza de empresa en marcha y sus activos se venden por unidades. El valor de liquidación de una empresa es aquel que resulta de la realización o venta por separado en el mercado de los diferentes elementos integrantes del patrimonio de la empresa, una vez pagadas todas las deudas y deducidos los gastos de liquidación necesarios. Se trata de un valor global, obtenido mediante la suma algebraica de los anteriores conceptos, al que se llega cuando la empresa se extingue o disuelve, después de un período transitorio de liquidación, para ser repartido entre sus socios o accionistas.

- **Valor Catastral:**

Emanado de las leyes, refleja las políticas gubernamentales de recaudación y de redistribución del ingreso.

El valor que un tasador oficial asigna a una propiedad a efectos de requerimiento fiscal. Los valores catastrales pueden diferir significativamente del valor real de mercado o del valor tasado y no se pretende que sea un indicador del valor de mercado. Valor, generalmente inferior al de mercado, al que los bienes inmuebles rústicos y urbanos están registrados en el catastro o padrón municipal, y que está integrado por los valores del suelo y de las construcciones, corregido por un factor en función de la relación entre el óptimo aprovechamiento del suelo y el tipo de edificación sobre él. Con esta base se realiza el cálculo del Impuesto sobre Bienes Inmuebles.

- **Valor de Renovación o Reposición:**

Se configura a través de los intentos para atribuir un valor de mercado a un activo determinado en función del valor de otro activo capaz de reemplazarlo en condiciones productivas equivalentes.

Precio de mercado que habría que pagar para sustituir determinado bien por otro de iguales características. El valor de reposición, en la mayoría de las ocasiones, es superior al valor contable, debido al efecto que tiene la inflación sobre los precios.

- **Valor de Apreciación:**

Se estima cuando el mercado no ofrece un valor específico atribuible al activo tangible que se desea comprar o vender.

- **Valor Potencial:**

Capacidad de un activo de generar futuras utilidades esperadas.

- **Valor en el Tiempo:**

Es muy importante tener en cuenta la diferencia del valor del dinero en el tiempo, una cantidad de dinero digamos 1000 nuevos soles no valen lo mismo el día de hoy que dentro de un año. Hay que conocer la diferencia entre el valor futuro y el valor presente y su equivalencia.

2.2.1.6 Introducción a la Metodología de la Valoración:

C.P.C MARIO APAZA MEZA, EN SU LIBRO “FINANZAS PARA CONTADORES APLICADAS AL NUEVO PCGE Y A LAS NIIF”, (2012):

Existen muchísimos métodos de valoración que se han utilizado a lo largo del tiempo en distintas circunstancias y con diversos grados de acierto. En la actualidad, un número limitado de metodologías son las generalmente aceptadas y comúnmente consideradas como los mejores enfoques para estimar el valor de una compañía. Estos métodos más utilizados varían en sofisticación y objetivos, con sus correspondientes ventajas y desventajas. Por ejemplo mientras es discutiblemente más simple y generalmente más rápido calcular un Múltiplo de Valoración, el cálculo

de un Flujo de Caja Descontado requiere del establecimiento de hipótesis fundadas y un amplio conocimiento del negocio, además de exigir el empleo de una cantidad considerable de tiempo en su preparación. Por el contrario, los Múltiplos de Valoración son fácilmente influenciados por las condiciones del mercado en cada momento (aunque este efecto puede ser mitigado por ajustes correctores), mientras los Flujos de Caja Descontados son menos dependientes de las tendencias diarias o temporales del mercado y buscan estimar el valor "fundamental" o "intrínseco" de la empresa que tiende a ser más estable en el tiempo.

Cada método de valoración tiene ventajas y desventajas en su aplicación. Serán utilizados con cuidado ya que cada uno de ellos será más apropiado para determinadas circunstancias (disponibilidad de información acerca de la compañía y el mercado, límites de tiempo, presupuesto para su realización, etc.).

En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que lo más adecuado es no confiar en un solo método de valoración. Con el fin de obtener una estimación más realista y precisa del valor de una compañía, es recomendable que los resultados de al menos dos métodos sean comparados y complementados el uno con el otro. Entonces en el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace.

2.2.1.7 Importancia de la Información en la Valoración de Empresas:

DRUSSO G. BARCO HIDALGO, EN SU LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA Y NEGOCIOS, (2005):

En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace.

Con independencia de ello, en todo proceso de valoración, se han de buscar las fuentes de información más objetivas posibles acerca del negocio, a fin de comparar el valor que la empresa pueda tener para cada sujeto decisor con un eventual precio de mercado, ya sea organizado o negociado entre las partes. No es en la búsqueda y tratamiento de dicha información donde entra en juego la situación o interés de cada agente (comprador potencial o vendedor), sino en la posterior formulación de

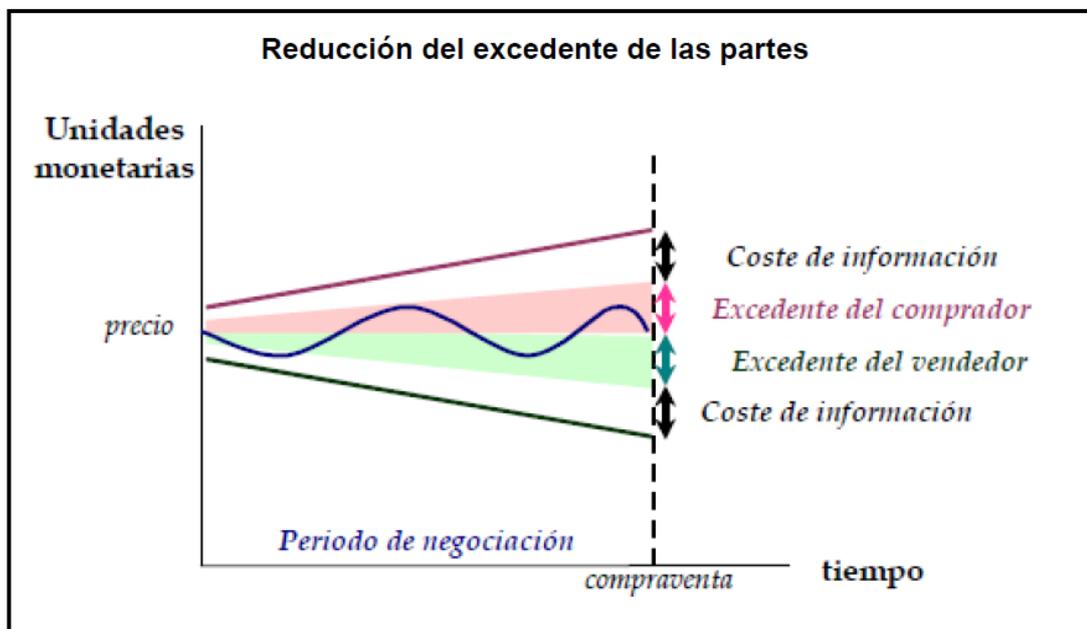
métodos valorativos, donde se utilizará de un modo u otro las cantidades objetivamente obtenidas.

Así pues, antes de aplicar cualquier método de valoración hará falta cuantificar una serie de circunstancias referentes a la empresa, unas más cuantitativas que otras y muchas de ellas, además, en forma de previsión. Sin el trascendental proceso de cuantificación, cualquiera de las pretenciosas fórmulas de valoración de empresas o de acciones no deja de ser una entelequia.

La escasez y el coste de la información es la principal causa de imperfección en los mercados y la consecuencia, a su vez, de imperfecciones en los mercados en que dicha información se adquiere.

Para todos y cada uno de los modelos formulados, sus detractores han objetado como principal inconveniente la dificultad de concretar las estimaciones o las mediciones de hechos cualitativos. Esas dificultades se traducen en un coste. Éste es un elemento disuasorio, tanto para la compra como para la venta, ya que al comprador le supone un menor valor y al vendedor una mayor inversión y reduce el excedente de ambos.

Gráfico N° 05: Excedentes en la Negociación de Empresas



Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

Con todo lo dicho, no hay que olvidar que la valoración no es sinónimo de comprobación. Es un proceso distinto e independiente, cuyos cálculos se efectúan una vez que se cuenta con la información necesaria.

2.2.6 Métodos de Valoración de Empresas:

C.P.C MARIO APAZA MEZA, EN SU LIBRO “FINANZAS PARA CONTADORES APLICADAS AL NUEVO PCGE Y A LAS NIIF”, (2012):

- **Flujos de Caja Descontados:**

El método de los Flujos de Caja Descontados identifica el valor absoluto de un negocio, por lo que no se necesita ninguna comparación con compañías similares y permite tener en cuenta todos los factores de éxito explícitamente.

Por consiguiente, mientras éste método es mucho más sofisticado que los Múltiplos de Valoración, es también más complicado de aplicar ya que muchos factores han de ser explícitamente considerados y el resultado que se obtiene resulta muy sensible a ciertas variables aplicadas tales como las tasas de descuento o las suposiciones de crecimiento a largo plazo.

- **Múltiplos de Valoración de Empresas Cotizadas:**

El método de los múltiplos de valoración proporciona una cifra que se considera relaciona el valor de la compañía (ventas, utilidades, etc.) con el valor de mercado de las acciones (el precio) o el valor de la empresa (el valor del negocio como la suma de los valores de mercado de las varias exigencias en los beneficios y flujos de caja del negocio). No son una medida de valor absoluto, pero permiten establecer un valor relativo. A veces, se critica el método de los múltiplos por no tomar en cuenta explícitamente los varios indicadores de rentabilidad de cualquier negocio: rendimiento requerido, crecimiento, rendimiento sobre el capital invertido (ROIC), etc. Sin embargo, otros puntos de vista pueden también ser discutidos ya que el mayor beneficio que los múltiplos consisten en que todos los factores de éxito se ven incorporados en una cifra, permitiendo así análisis más juiciosos y efectivos.

- **Múltiplos de Transacciones Comparables:**

La lógica tras este método es la misma que la de los múltiplos de valoración de empresas cotizadas, con la diferencia de que los datos utilizados para las comparaciones provienen de operaciones financieras de compraventa de empresas.

DRUSSO G. BARCO HIDALGO, EN SU LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA Y NEGOCIOS, (2005):

- ***Métodos de Valoración Contable:***

- Métodos de Valoración Patrimonial o Balance General:

Los métodos de valorización patrimonial o de balance se orientan a estimar el valor de la empresa y del patrimonio a través de la cuantificación, a valores históricos y ajustados, de las cuentas contables del estado financiero denominado "balance general contable".

Los métodos contables pueden clasificarse de la manera siguiente:

- ✓ Valor contable o valor en libros.
- ✓ Valor contable ajustado o corregido.
- ✓ Valor de liquidación.
- ✓ Valor sustancial o de reposición.
- ✓ Valor residual o terminal.

- Valor Contable:

Se toma el valor del patrimonio contable. No hay ningún ajuste y resulta de restar los pasivos de los activos. Muy fácil de utilizar y es sólo un punto de referencia que por lo general nadie considera como el verdadero valor de la empresa. Una de las causas de su imprecisión es la inflación que introduce serias distorsiones en las cifras contables. Sin embargo, los ajustes por inflación aminoran el efecto distorsionante en las cifras de éste estado financiero. Algunas cifras pueden por tanto estar alejadas de su valor comercial. No incluyen los activos intangibles, no quedan registrados. Los que utilizan este método hacen un ajuste poco ortodoxo a las cifras que por lo general no tiene una base sólida que justifique la cifra de ajuste.

No refleja la capacidad de la empresa de producir riqueza en el futuro, ni el know-how de la firma, ya que se basa en datos históricos.

Este método se apoya, en la ecuación contable de la partida doble del "debe y del haber", en el que el valor de la empresa, es el valor del patrimonio:

$$V = E = A - P$$

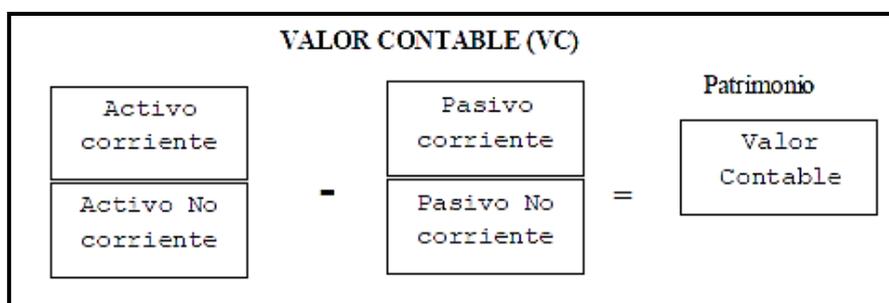
Dónde:

- V = Valor de la empresa.
- E = Patrimonio
- A = Activo
- P = Pasivo

Se deben considerar todas aquellas partidas del activo que tengan sólo posibilidad de realización tangible, es decir, se determina el activo real. Las partidas de activos ficticios como las que la empresa tuvo que desembolsar y considerar como un gasto amortizable en su momento, no deberían tener ningún valor asignado al momento de efectuar la valorización. Un ejemplo típico de estas cuentas contables son los gastos de emisión de deudas, gastos generados por ampliación de capital o pérdidas de ejercicios anteriores. Estos gastos figuran en las partidas mencionadas para ser compensados con futuros beneficios. La fórmula para, determinar esto es:

$$\text{Valor contable} = \text{Activo real} - \text{Exigible total.}$$

Gráfico N°06: Cálculo del Valor Contable



Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

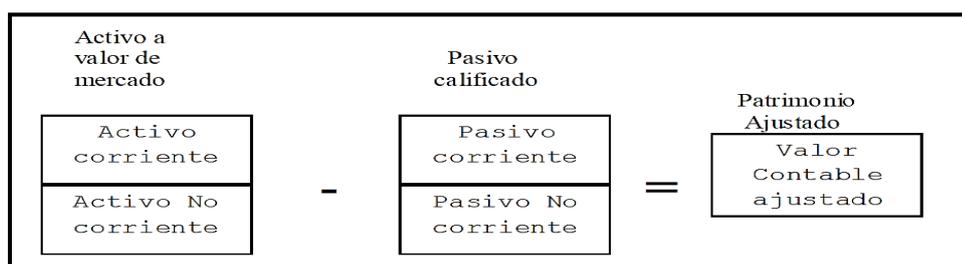
Valor en Libros Corregidos:

En este método se debe evaluar también todas las cuentas del balance general, ya sean del activo o del pasivo-patrimonio, pero ahora con la finalidad de determinar el valor correcto o ajustado en su verdadera magnitud económico-financiera.

Con éste procedimiento ya no se toman los criterios contables según los presentados en los estados financieros auditados, sino que el valorizador deberá corregirlas en el caso de que se determine el valor de las cuentas contables en su dimensión correcta. Por ejemplo, en el caso de las cuentas del activo, debemos evaluar las cuentas que determinan las necesidades operativas de fondos (NOF). Estas son las cuentas contables caja-bancos, las inversiones en valores, los inventarios en sus diferentes modalidades de clasificación, las cuentas por cobrar a clientes y las cuentas por cobrar a personal y accionistas.

Luego se deben evaluar las cuentas del activo fijo o inmovilizado neto (activos fijos brutos menos depreciación acumulada). En ellas tenemos desde terrenos e inmuebles, como maquinarias, equipos, muebles y enseres, flotas de transporte vehicular, etcétera. Así mismo, en algunos casos nos encontraremos con la cuenta contable de activos intangibles netos (deducida su amortización correspondiente), como las marcas o patentes.

Gráfico N° 07: Valor Contable Ajustado



Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

- Excesos y defectos de provisión de cuentas por cobrar.
- Diferencia, entre valor en libros y valor de recuperación de los créditos castigados.
- Defectos de inventarios.
- Diferencia entre valor en libros y valor de mercado de las inversiones.

- Diferencia entre valor en libros y valor de tasación de los activos fijos y bienes adjudicados.

Con los activos se actuará de igual forma que con los pasivos, ya sean estos espontáneos como las cuentas proveedores, tributos por pagar, remuneraciones por pagar, así como con los pasivos con costos financieros de corto y largo plazo adquiridos con entidades financieras o entidades públicas, como la autoridad fiscal. Una vez hechos estos ajustes, obtendremos un nuevo balance general ajustado, que se traduce en la, siguiente fórmula:

Valor contable Patrimonial Corregido = Activo Total Ajustado – Pasivo Total Ajustado

- Valor de Liquidación:

Este método consiste en calcular el valor de la firma por el precio de venta de los activos, una vez liquidada la firma. A diferencia de los anteriores, supone que la valorización de empresa no continua operando. Los anteriores, a pesar de sus limitaciones, consideran a la firma como un proyecto o empresa en marcha.

En estos casos hay que tener en cuenta que los valores así obtenidos son inferiores a los de mercado pues suponen una venta de los bienes físicos y activos en general a precios de ocasión o de “quema”. La cifra obtenida por este método define una cuota inferior a valor de una firma. Este valor es, en general, más bajo que el valor en libros.

Es el valor de la empresa en situación de "empresa no en marcha", es decir en caso de que se proceda a su liquidación para lo cual se deben vender sus activos a precios de mercado o remate vía subasta pública, y con ello cancelar los distintos tipos de deuda de acuerdo con un orden de prelación de liquidación judicial. La liquidación de un negocio o empresa conlleva la generación de gastos de abogados y notariales, indemnizaciones a los trabajadores, gastos de consultoras de liquidación, etc. Se supone que este valor obtenido es el mínimo que se puede alcanzar por la empresa, ya que estando en marcha, su valor debería ser mayor que el de liquidación.

a. Los Activos de la Empresa :

El valor contable no nos otorga garantías suficientes para valorar una empresa. El balance nos sirve para saber qué tiene la empresa pero no para opinar cuánto tiene.

No obstante, aún nos quedan otras alternativas. Una de ellas sería valorar la empresa en función del valor en venta de sus activos. De ésta manera, ajustaríamos su valor contable al valor de mercado, le restaríamos las deudas y obtendríamos una nueva estimación del valor de la empresa. Obsérvese que este método de valoración ignora el dinero que las actividades de la empresa puedan generar en el futuro y se centra exclusivamente en el que se puede obtener por la venta de los activos. De ahí que se le pueda considerar como un valor de liquidación.

Valor de liquidación = Valor de mercado de los activos - Pasivo exigible

Para calcular el valor de liquidación es necesario encontrar un valor de mercado para cada activo de la empresa. Algunos de ellos tienen un valor evidente, por ejemplo el dinero líquido o el depositado en los bancos. Otros, como acciones y obligaciones que cotizan en Bolsa, tienen un valor de mercado al que se puede acceder fácilmente. Por último, habrá algunos, instalaciones industriales complejas o maquinaria de uso muy específico, a los que será más difícil encontrarles un valor en el mercado.

De cualquier forma, sea cual sea la dificultad para la estimación del valor de liquidación de los activos, existen algunas reglas generales que no deben olvidarse y que analizaremos a continuación: la repercusión de los impuestos y el tiempo.

b. Los Impuestos y el Tiempo

En primer lugar, está la cuestión impositiva. En general, todos los activos que afloren plusvalías, por tener un mayor valor de liquidación que su valor contable, generarán impuestos sobre la diferencia. Por la misma razón, todos los valores de liquidación menores que su valor contable se beneficiarán del escudo fiscal correspondiente. En segundo lugar, deberá tenerse en cuenta el tiempo que se concede la empresa para liquidar sus activos.

No puede tener el mismo valor una liquidación forzada, que obliga a vender al primero que hace una oferta, que una liquidación ordenada con el tiempo suficiente para encontrar el mejor postor para cada activo. Por último, para el caso de activos que no tengan un valor de mercado ostensible se puede utilizar el valor de reposición, que trata de estimar cuánto costaría construir un activo nuevo con características similares al que estamos evaluando.

c. La Utilidad del Valor de Liquidación:

El valor de liquidación recoge algunos de los elementos que conforman el valor de una empresa, pero no todos. No debemos olvidar que liquidar los activos implica interrumpir definitivamente las actividades que constituyen su negocio y que, en la mayoría de los casos, estas actividades son las que tienen mayor valor. Supongamos que queremos valorar una agencia de publicidad, domiciliada en un piso alquilado, que no tiene más patrimonio que algunos muebles de oficina de diseño vanguardista. Es evidente que el valor de liquidación no está reflejando el activo más importante de una empresa de este tipo: sus clientes. Puede ser que la empresa no tenga ninguno (o que los que tiene sean unos insolventes crónicos), con lo que una estimación del valor de liquidación sería la decisión más acertada; pero también puede ocurrir que la empresa tenga una magnífica cartera de clientes fieles y poco preocupados por el coste de sus campañas publicitarias.

En este caso, el valor del negocio sería el componente más importante del valor de la empresa.

- Valor Sustancial:

Este método se basa en calcular cuánto le costaría al comprador crear una infraestructura productiva igual a la que se tiene. Este valor por estar basado en cotizaciones de activos similares no tiene relación con la capacidad de generar valor en el futuro. Podría ser adecuado para calcular el valor del aporte de bienes a otra sociedad.

Podemos identificar tres tipos de valores sustanciales:

Gráfico N° 08: Tipos de Valor Substancial.

Valor substancial bruto	=	Valor del activo a precios de mercado.
Valor substancial neto (activo neto corregido)	=	Valor substancial bruto menos el pasivo exigible.
Valor substancial bruto ajustado por los pasivos sin costo (espontáneos)	=	Valor substancial bruto menos la deuda sin costo

Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

- Valor Residual:

El último flujo a tener en cuenta es el que habitualmente se denomina valor residual. Cuánto más alejado esté en el tiempo el final del horizonte de previsión menor importancia tendrá en términos actuales el valor residual considerado.

Así, la siguiente fórmula recoge en su forma más general, el valor terminal:

$$VT = \frac{Q_n \times (1 + g)}{k - g}$$

Dónde:

- VT: El valor terminal o de continuidad
- Q_n: El flujo neto de caja de la empresa en el último año del periodo explícito de planificación.
- K: El coste de capital medio ponderado.
- G: La tasa de crecimiento prevista en los flujos a partir del año "n".

- **Métodos de Valoración por Múltiplos:**

Los múltiplos financieros comparan el precio con un componente financiero de la compañía. Ofrecen la ventaja de que son muy intuitivos y fáciles de calcular, no obstante, sacrifican una parte importante de información que es importante tener en cuenta. La valoración por múltiplos es el método más extendido y el más sencillo

aunque debido a su simplicidad puede llevarnos a algunos errores. En resumen los múltiplos.

Consisten en comparar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando.

Muchas operaciones realizadas en el sector financiero requieren el cálculo del valor de las acciones de una empresa, como ocurre en los casos de fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa, análisis de inversiones, entre otros.

Para calcular este valor, uno de los métodos más empleados es el descuento de flujos de fondos («Discounted Cash Flow» o DCF). Este método analiza y estima los resultados futuros de una empresa para determinar el precio de sus acciones en el presente.

Es importante destacar que la valoración de empresas consiste más en aplicar el sentido común a la información de la que se dispone que en emplear mecánicamente una fórmula matemática. Se apoya más en la racionalidad de interpretación de los resultados obtenidos que en la obtención de un único valor definitivo. Esto no quiere decir que valorar empresas sea una actividad subjetiva. El análisis a través del DCF tiene en cuenta la información disponible sobre una empresa y su entorno para el cálculo del precio final.

Previsiones de planes de expansión, lanzamiento de nuevos productos, nivel de endeudamiento, variación de precios y costes, fluctuaciones en el tipo de interés y de cambio, son sólo algunos ejemplos de los muchos aspectos que se tienen en cuenta al realizar un DCF.

Según lo anterior, en teoría, todos los inversores deberían asignar el mismo valor a una acción. Así, nos encontraríamos ante un mercado eficiente donde toda la información de la empresa estaría disponible para todos los inversores y donde se podría confiar en los precios. Sin embargo, en la práctica, diferentes inversores llegan a diferentes valoraciones. Este básicamente puede deberse a dos motivos. En primer lugar, puede haber un concepto diferente en lo que se refiere a previsiones, activos, beneficios, actividad principal de la empresa, etc. Estos juicios, que son la base y determinan la valoración, pueden dar lugar a la obtención de resultados

diferentes. En segundo lugar, aunque las bases de la valoración fuesen iguales, los inversores podrían partir de diferentes supuestos. Este se produce cuando algunos inversores están mejor informados que otros.

El segundo método, los múltiplos de transacción, tiene unas características muy similares. Consiste en analizar el precio pagado en transacciones anteriores por compañías parecidas a la empresa objetivo, para obtener así una estimación del precio que se podría estar dispuesto a pagar por ella. Finalmente se puede agregar que los múltiplos de valoración ponen en relación el precio de mercado (o la valoración del analista), con algunas magnitudes financieras, históricas o proyectadas y permiten una comparación rápida y aparentemente homogénea entre un solo "dato" fácil de recordar. Una valoración (o un precio) genera unos múltiplos; nunca los múltiplos generan la valoración. Conviene no olvidar que los múltiplos son la consecuencia, y no el origen o la causa de una valoración.

Los Métodos de Múltiplos puede ser útil para valorar empresas aunque requiere de una cierta dosis de interpretación y adaptación al caso concreto. A menudo puede ser una referencia interesante conocer cómo se valoran empresas que están en la misma actividad. Es un método apropiado para empresas con cierta dimensión aunque no coticen en mercados financieros. Puede ser un método complementario al de Descuento de Flujos que puede arrojar mucha luz en la valoración de empresas.

- ***Método de Valoración de Rentabilidad futura:***

- Flujos de Caja:

La valorización de empresa a través del método de flujo de caja libre (free cash flow) se basa en la determinación de un modelo para estimar el valor de la empresa como resultado de la actualización de los flujos de dinero que se ha previsto recibir en el futuro. La actualización de los flujos deberá realizarse a una tasa de descuento apropiada, según el riesgo de los flujos.

Los modelos deben ser contruidos de manera controlada y sistemática para evitar que se conviertan en un fin en sí mismos y tomen vida propia; para ello es recomendable seguir algunos principios básicos:

- Hacer que el modelo cumpla sus objetivos: Es necesario tener claro desde el primer momento qué resultados se buscan con el modelo, qué se pretende de él, y qué variables o datos de entrada serán necesarios así como la disponibilidad de los mismos en el momento que se requieran. En el caso del análisis de viabilidad de iniciativas empresariales el resultado clave es la determinación de si el proyecto debe realizarse o no y los riesgos en los que se incurrirá al ponerlo en marcha. Para ello se parte de cuentas de resultados previsionales, sobre las que se realizan los ajustes pertinentes. Por otro lado, siempre es recomendable la elaboración de balances previsionales que, si bien pueden no aportar en sí mismos información de ayuda en la evaluación, sí son un buen instrumento de control; un modelo que elabore balances que cuadren, sin necesidad de manipulaciones, tiene grandes posibilidades de estar bien construido.
- Mantener la flexibilidad del modelo: En cualquier modelo financiero debe extremarse el cuidado a la hora de relacionar variables para garantizar que las operaciones que se realicen entre ellas serán correctas bajo cualquier circunstancia. Además, el modelo debe diseñarse de forma que se pueda modificar el valor de cualquier variable de entrada de datos, de forma rápida y sencilla. Los informes que se presenten, habitualmente en forma de tabla de datos, deben elaborarse de manera que cada línea se explique fácilmente en función de las antecedentes; cuando los cálculos sean complejos y difíciles de seguir es recomendable fragmentarlos todo lo que sea preciso para facilitar su comprensión.
- Considerar la inflación: El tratamiento de la inflación siempre genera dificultades añadidas. Es necesario un análisis individualizado de cada variable pronosticada determinando si la previsión se realiza en valores nominales o constantes. Posteriormente se procede a la homogenización de forma que a todas las variables se aplique una misma previsión de inflación general, si bien posibilitando una repercusión particular para cada una de ellas.
- Difundir el mensaje y controlar su utilización: Los modelos deben ser presentados de forma clara y atractiva, lo cual facilite su comprensión por los diferentes receptores de la información que producen. Para ello puede ser

necesario incluir algunas breves notas de explicación, así como resúmenes de la información más relevante. Un modelo que a la postre no sea utilizado por el decisor final (sea por su complejidad, sea por sus incoherencias, etc.) es un trabajo inútil. De ahí que sea preciso controlar si el modelo es efectivamente utilizado para el propósito que originó su diseño.

El proceso de modelización económico financiera trata de convertir la perspectiva estratégica en previsiones financieras, desarrollar escenarios alternativos, y comprobar la consistencia interna de los diferentes resultados entre sí y con la perspectiva estratégica implícita.

La visión más general puede desarrollarse poniendo en relación el valor creado con los denominados inductores de valor (value drivers). Dichos inductores son los siguientes:

- ✓ El crecimiento en las ventas.
- ✓ El margen de beneficio operativo.
- ✓ El tipo impositivo sobre beneficios.
- ✓ La inversión en activos fijos.
- ✓ La inversión en capital de trabajo.

Gráfico N° 09: Flujo de Caja.

Flujo de caja	Tasa de descuento	Valor
Flujo de caja libre = Cash Flows Libre (CFL)	Costo promedio ponderado del capital (CPPC)	Empresa
Flujo de caja disponible para accionistas	Costo del capital o rentabilidad exigida por los accionistas	Acciones
Flujo de caja para la deuda	Costo de la deuda	Deuda

Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

- Valor Económico Agregado:

El EVA (Economic Value Added), que es el beneficio antes de intereses menos el valor contable de la empresa multiplicado por el coste promedio de los recursos.

El EVA se calcula mediante la diferencia, entre la tasa de retorno del capital (r) y el costo del capital (c), multiplicada por el valor económico en libros del capital envuelto en el negocio.

$$\text{EVA} = (r - c) \times \text{capital}$$

Pero, r es igual a: $r = \text{UODI} / \text{capital}$

Donde UODI es la Utilidad operacional neta, antes de gastos financieros y después de impuestos:

$$\text{UODI} = \text{UON} \times (1 - t)$$

- ***Método de Opciones Reales:***

La valoración de empresas basada en opciones reales implica completar la valoración basada en descuento de flujos de caja para incorporar la flexibilidad de la dirección para responder a futuros desarrollos en un entorno de incertidumbre.

Las aplicaciones más frecuentes de la metodología de valoración basada en opciones reales son para valorar proyectos y empresas de recursos no renovables, farmacéuticas y biotecnología y empresas tecnológicas.

Clases de opciones reales:

- Opciones de Crecimiento:

Una de las opciones de crecimiento más importantes son las opciones de investigación y desarrollo (Patentes). La patente de un producto proporciona a la empresa el derecho de desarrollar y comercializar un producto.

La empresa sólo ejercerá este derecho si el valor actual de los flujos de caja esperados derivados de las ventas del producto es superior al coste de su desarrollo. Si éste no es así la empresa guardará la patente y no incurrirá en mayores costes.

- Opciones de Ampliar o Reducir:

Las opciones de ampliar se generan porque los primeros entrantes pueden ir ampliando posteriormente el proyecto a través de inversiones sucesivas a medida que crece el mercado. La opción de ampliar o reducir el proyecto (escala) es una opción de valor para adaptarse a una demanda cambiante. Ejemplos sencillos pueden ser la disminución del ritmo de extracción de mineral de una mina o añadir un tercer turno en una fábrica.

- Opciones de Diferir la Inversión:

Una de las principales opciones de flexibilidad son las de aplazar la inversión es decir retrasar la inversión hasta que se tenga mayor información. Los proyectos se analizan generalmente en función de sus flujos de caja esperados y la correspondiente tasa de descuento en el momento del análisis; el valor actual calculado es una medida del valor del proyecto y de su aceptabilidad.

- Opciones de Salida (Abandono o desinversión):

Otra opción de flexibilidad importante es la opción de abandono es decir, limitar el alcance o abandonar el proyecto cuando no hay más potencial de negocio. La opción de abandonar un proyecto proporciona un seguro parcial contra fallos. Es una opción de venta; el precio de ejercicio de la opción de venta es el valor de los activos del proyecto si se vendiesen o desplazasen a un uso más valioso.

- Opciones de Sourcing:

Paquetes de desarrollo de un proyecto pueden subcontratarse a terceras partes. Outsourcing y la subcontratación pueden transferir el riesgo de fracaso y evitan inmovilizar recursos internos.

- Opciones de Alcance del Negocio:

Las opciones de nuevos negocios se generan porque las inversiones en una determinada industria permiten a la empresa entrar en otras industrias de manera efectiva ahorrando costes.

- Opciones de Aprendizaje.

Invertir en opciones operativas puede usarse para crearse una ventana al aprendizaje. Inversiones para explorar y aprender de distintas tecnologías es un ejemplo. Comenzar con un proyecto piloto o prototipo para aprender sobre la aceptación del consumidor o sobre los costes de producción es otro ejemplo. Se van creando opciones a través del proceso de aprendizaje.

FERNANDEZ PABLO, AUTOR DEL LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA (2008), CONSIDERA LOS SIGUIENTES MÉTODOS DE VALORACIÓN:

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

El valor de las acciones de una empresa- suponiendo su continuidad proviene de la capacidad de la misma para generar dineros (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash Flow correspondientes a la operación de la empresa.

La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes, se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados.

Para entender cuáles son los cash Flow básicos se pueden considerar las distintas corrientes de fondos que genera una empresa y las tasas de descuento apropiadas para cada flujo:

Gráfico N° 10: Flujo de Caja.

FLUJOS DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
Cfac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke: Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC. Coste ponderado de los recursos

Fuente: Fernández Pablo, (2008)

- El free Cash Flow:

El Free Cash Flow también llamado flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativos, este es el flujo de fondos generado por las operaciones sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos.

Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por lo tanto, no existen cargas financieras.

En este método, nos centramos en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuesto, visto desde la perspectiva de la empresa en marcha y teniendo en cuenta en cada periodo las inversiones necesarias para la continuidad del negocio.

Es importante destacar, que en el caso de que la empresa no tuviera deuda, el flujo de fondos libre sería idéntico al flujo de fondos para los accionistas, que es otra de las variantes de los cash Flow que se utilizan para valoraciones.

- Cálculo del valor de la empresa a través del free Cash Flow:

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento de los free cash Flow utilizando el costo promedio ponderado de deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (WACC).

Gráfico N° 11: Cálculo del Valor de una empresa según el Cash Flow

$E + D = \text{Valor Actual (FCF; WACC);}$ <p style="text-align: center;">donde</p>	$WACC = \frac{E * K_e + D * K_d * (1 - T)}{E + D}$
---	--

Fuente: Fernández Pablo, (2008)

Siendo:

- D: Valor de mercado
- E: Valor de mercado de las acciones
- Kd: Costo de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda
- T: Tasa impositiva

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

Gráfico N° 12: Etapas de Una Valoración de Empresa por Descuento de Flujos

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y el sector	
A. Análisis financiero	B. Análisis estratégico y competitivo
Evolución cuentas de resultados y balances Evolución flujos generados por la empresa Evolución inversiones de la empresa Evolución financiación de la empresa	Evolución del sector Evolución posición competitiva de la empresa Identificación de la cadena de valor Posición competitiva principales competidores
2. Proyecciones de los flujos futuros	
A. Previsiones financieras	B. Previsiones estratégicas y competitivas
Cuentas de resultados y balances Flujos generados por la empresa Inversiones Financiación Valor residual o Terminal Previsión de varios escenarios	Previsión de la evolución del sector Previsión posición competitiva de la empresa Posición y evolución estratégica competidores
3. Determinación del costo (rentabilidad exigida) de los recursos	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Costo 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 tasas correspondientes. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones.	
5. Interpretación de resultados	
Benchmarking del valor obtenido: comparar 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 estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.	

Fuente: Fernández Pablo, (2008)

2.2.1.9 Metodología del Flujo de Caja Descontado:

DRUSSO G. BARCO HIDALGO, EN SU LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESA Y NEGOCIOS, (2005):

Es importante y debe ser considerada la capacidad de la empresa para generar riquezas y ya en este punto nos atrevemos a decir: Una empresa vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valorarla económicamente requiere

proyectar los flujos futuros para determinar la generación de efectivo. Asimilando la tarea de valorar una empresa a la valuación de una inversión y trabajando con valores proyectados estimamos calcular el Valor Actual Neto de una empresa conjugando valores patrimoniales con flujos de fondos proyectados. Indujimos que la determinación del valor de una empresa a un momento dado – considerada ésta como una inversión – dependería fundamentalmente de tres factores:

1. El valor de su Patrimonio al momento de la medición.
2. Su capacidad para generar flujos positivos de fondos.
3. El valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

Respecto al primer factor mencionado – el valor del Patrimonio – no dudamos en afirmar que para la medición deberán aceptarse los valores corrientes con los reparos que ésta afirmación pueda generar pensando en los activos fijos, pero siempre en la idea en que deberá elegirse para cada uno de los bienes a medir un valor lo más representativo posible de la riqueza que representan.

El segundo factor a considerar: la capacidad para generar flujos positivos de fondos nos hace afirmar que asociar el beneficio con la capacidad del ente para generar riquezas no es una verdad absoluta. Deben considerarse otros elementos.

La determinación de la tasa de crecimiento de los resultados requerirá de un estudio de la evolución de la empresa en el pasado teniendo en cuenta las expectativas futuras.

Obtenemos de éste modo el flujo de fondos positivos descontados a la fecha de la medición, que representa un Intangible y simboliza la capacidad de la empresa de generar fondos positivos cuantificados.

El tercer factor considerado: el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, resulta del cálculo de un Estado Patrimonial con lo que quedó al cabo de los períodos analizados. Tarea que también tiene sus problemas, como por ejemplo en el cómo estimar lo que habrá en existencia, o el estimar la composición y medición de determinados valores residuales patrimoniales.

Fórmula para determinar el Valor de la Empresa:

VAN DE LA EMPRESA = Patrimonio neto inicial + Flujo de fondos proyectados y descontados + Patrimonio Neto residual.

Procedimiento al que aplicando la fórmula del valor presente del interés compuesto quedará:

Gráfico N° 13: Cálculo del Valor de la Empresa.

$$\text{VAN DE LA EMPRESA} = - \text{P.N.Inicial} + \frac{\text{Cash Flow}}{(1+i)} + \frac{\text{Cash Flow}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{P.N.Residual}}{(1+i)^n}$$

Fuente: Drusso G. Barco Hidalgo (2005)

C.P.C MARIO APAZA MEZA, EN SU LIBRO “FINANZAS PARA CONTADORES APLICADAS AL NUEVO PCGE Y A LAS NIIF”, (2012):

El método del descuento de flujos de caja consiste, en esencia, en calcular el valor actual de los flujos de caja libre que generará la empresa en el futuro.

En éste sentido, cabe destacar los siguientes aspectos de la definición:

- **Flujos de caja libres:** A diferencia de la utilidad neta, los flujos de caja libres recogen las entradas y salidas efectivas de dinero (se intentan evitar las partidas meramente contables y que no suponen movimientos reales de fondos).
- **Flujos de caja generados en el futuro:** Los flujos de caja recogen todos los movimientos que tendrán lugar en el futuro. Dada la dificultad de hacer proyecciones a muy largo plazo, se opta por dividir los flujos futuros en: (i) Flujos proyectados a x años; (ii) Valor terminal al final del periodo de proyección.
- **Flujos de caja descontados a valor presente:** Dado que la valoración se realiza a fecha presente, es necesario traer al momento actual los flujos futuros. Esto se realiza mediante la aplicación de una tasa de descuento.

A) Pasos a Seguir:

Para poder llevar a cabo la valoración de una empresa mediante la aplicación del método del descuento de flujos de caja, hay que definir cinco pasos fundamentales:

- Periodo de tiempo a proyectar.
- Estimación de los flujos de caja libres que generará la empresa en el futuro (proyecciones financieras de la empresa).
- Tasa de descuento a aplicar tanto a los flujos de caja libres como al valor residual.
- Valor que tendrá la empresa al final del periodo de proyección.
- Tratamiento del endeudamiento financiero.

Paso 1.- Periodo de Tiempo que se va a Proyectar:

Se trata de una decisión muy subjetiva, dado que cada empresa tiene sus características especiales. En general, se deben tomar en consideración los siguientes factores:

- Expectativas de evolución de la empresa. Una empresa que ha cambiado su tipo de producción o ha iniciado la fabricación de algún producto muy innovador, cuya implantación o lanzamiento requiere un periodo de tiempo largo, precisará un periodo de proyección suficiente para recoger las fases iniciales hasta que alcance su estabilidad o velocidad de crucero.
- Expectativas de evolución del sector. Si el sector ha sufrido un cambio estructural (una reconversión) y no se va a producir una estabilización a corto plazo, se deberán preparar proyecciones más largas que si se tratara de un sector con evolución similar a la de la economía.

Como regla general se deben tomar 5 o 6 años, ya que a mayor plazo las proyecciones pierden credibilidad, y con un plazo menor es difícil hacer una correcta evolución de la empresa.

Paso 2.- Estimación de los Flujos de Caja Libres:

Como se ha comentado, el flujo de caja libre es distinto al beneficio neto al no recoger partidas de gasto que no suponen salida de fondos (amortizaciones, provisiones) y recoger otras partidas que sí suponen salida de fondos no reflejadas en la cuenta de resultados (inversiones, fondo de maniobra, etc.).

El cálculo del flujo de caja libre se obtiene a partir del siguiente proceso:

+ Utilidad Antes de intereses e impuestos (UAll)

- Impuesto a la Renta
- = Utilidad Operativo Neto
- + Gastos que no suponen salida de fondos: depreciaciones
- Inversiones en activo no corriente
- +/- Orígenes/aplicaciones del Fondo de Maniobra Operativo (Capital Circulante)
- = FLUJO DE CAJA LIBRE (valor a descontar)

En cualquier caso, se debe tener en cuenta que los ajustes para hallar el cash flow libre parten de la utilidad operativa neta y no de la utilidad neta. Esto se debe que las proyecciones se deben realizar ajenas a la política de financiación de las mismas (obviando los resultados financieros). En ese sentido, al valor obtenido por la aplicación de este método se le resta posteriormente el importe de la deuda con entidades financieras a la fecha de la valoración (paso 5).

Paso 3. Tasa de Descuento:

Una vez hallados los flujos de caja libres futuros esperados por la empresa, se deben descontar los resultados a valor presente ("se deben traer a valor de hoy los ingresos futuros"). El descuento de los cash flows futuros se realizará a una tasa determinada (tasa de descuento) que variará en función del país, el sector y la empresa.

La tasa de descuento es equivalente a la rentabilidad exigida por cada uno de los proveedores de financiación (los accionistas, por un lado, y las entidades financieras, por otro). Dado que las rentabilidades exigidas por las entidades financieras y por los accionistas son distintas, se suele ponderar cada una de ellas en función de la estructura financiera ideal de la empresa (en función de la estructura entre fondos propios y deuda).

$$\mathbf{WACC = (CRA \times RA)/((RA + RP))+(CRP \times RP)/((RA + RP))}$$

Donde:

WACC: Costo medio ponderado de capital (tasa de descuento).

CRA: Costo neto de los recursos ajenos (equivalente al tipo de interés una vez deducida la tasa impositiva).

CRP: Costo neto de los recursos propios (equivalente a la rentabilidad exigida por los accionistas).

RA: Valor de los recursos ajenos de la empresa (Pasivos).

RP: Valor de los fondos propios de la empresa (Patrimonio).

La rentabilidad exigida por las entidades financieras es equivalente al costo de la obtención de los recursos ajenos es decir, al tipo de interés de la deuda. El costo de la deuda, o tipo de interés, tiene una ventaja fiscal, ya que el gasto financiero es deducible del impuesto a la renta.

La rentabilidad exigida por los accionistas (recursos propios) es superior a la exigida por las entidades financieras. Éste se debe a que la financiación de los accionistas tiene un mayor riesgo.

Paso 4. Valor Terminal:

Una vez calculado el valor presente de los flujos de caja libres obtenidos en el periodo de proyección, se debe valorar la empresa al final de ese periodo ("el valor terminal").

La estabilidad es el factor clave para calcular el valor terminal. En este sentido, si al finalizar el período de proyección se estima que la empresa va a tener durante algunos años una evolución irregular respecto a la economía en general, se debe ampliar el período de proyección para recoger esta evolución y alcanzar la estabilidad.

A continuación, se muestra una de las fórmulas para hallar el Valor Terminal:

Donde:

$$\text{Valor Terminal} = \text{CFL}_0 \times (1+g) / \text{WACC} - g$$

CFLo: Es el cash flow esperado el primer año después del periodo considerado en la proyección.

WACC: Costo medio ponderado de capital

g: Es el crecimiento esperado a perpetuidad (normalmente inflación)

Una vez hallado el valor terminal, se debe descontar dicho valor a valor presente, utilizando para ello la misma tasa que se ha aplicado en los cash flows libres proyectados.

Paso 5. Tratamiento del Endeudamiento Financiero:

El objetivo del método de descuento de flujos de efectivo es calcular el valor intrínseco del negocio en marcha. Para ello, es necesaria la eliminación de todo el endeudamiento no operativo (no relacionado directamente con la actividad) para no condicionar el valor de la empresa con su estructura financiera, que es una decisión del empresario.

Una vez calculado el valor presente de los flujos de caja y del valor residual, se resta el endeudamiento no operativo de la empresa a la fecha de la valoración. De ésta forma, se calcula el valor del negocio para los accionistas (verdadero valor de la empresa).

2.2.1.10 Ventajas e Inconvenientes del Flujo de Caja Descontado:

C.P.C MARIO APAZA MEZA, EN SU LIBRO “FINANZAS PARA CONTADORES APLICADAS AL NUEVO PCGE Y A LAS NIIF”, (2012):

Gráfico N° 14: Ventajas e Inconvenientes

Ventajas:	Inconvenientes:
Refleja con mayor precisión el entorno presente y futuro.	Precisa de la realización de un elevado número de hipótesis (evolución de las ventas, márgenes, cambios tecnológicos, inversiones, etc.) Necesita mayor nivel de información que otros métodos alternativos.

Fuente: Mario Apaza Meza (2012)

2.2.2 Rentabilidad

JESÚS FERNÁNDEZ GARCIA, CLARA I. MUÑOZ COLOMINA, ELOY VEUTHEY MARTINEZ & JAVIER ZORZONA BOY, AUTOR DEL LIBRO “MANUAL DE INTRODUCCIÓN AL ANÁLISIS CONTABLE DE LA EMPRESA”, (2004):

La rentabilidad es la medida del beneficio en términos relativos, es decir con respecto a algo. Según cual sea el “algo” que se tome como referencia, se obtienen diferentes indicadores de rentabilidad, los cuales se expresan habitualmente en forma de porcentaje.

- ***Rentabilidad Comercial o Sobre Ventas:***

Beneficio de explotaciones/ Ventas

El beneficio de explotación es consecuencia de las ventas y el indicador arriba expresa esta relación. Si es negativo, significa que la empresa no alcanza a cubrir sus costes y, por lo tanto tiene pérdidas en el ciclo de explotación. Como en tantos otros casos, más que el valor aislado del indicador interesa su comparación con otras empresas similares, con ejercicios anteriores y con el presupuesto de la empresa.

Dado que el beneficio no es sino el excedente de los ingresos sobre los costes, el valor de éste indicador viene determinado por la relación entre estas dos magnitudes (ingresos y costes), cuyo estudio remite al análisis de la cuenta de resultados. Para ello suelen emplearse las siguientes técnicas:

- Porcentajes verticales o de estructuras: Peso porcentual que representa cada partida de la cuenta de resultados sobre las ventas del ejercicio
- Porcentajes horizontales o de evolución: Variación porcentual experimentada por cada componente de la cuenta de resultados con respecto al ejercicio anterior.

Una herramienta más para profundizar en el estudio de los factores que determinan la rentabilidad comercial o sobre ventas es la contabilidad analítica o de costes, que permite analizar la estructura funcional de los costes empresariales, la eficiencia en la utilización de los factores productivos y los márgenes (positivos o negativos) aportados por cada actividad, producto, servicio o mercado.

- ***La rentabilidad financiera o de los fondos propios:***

Beneficio neto / Fondos propios

La rentabilidad económica o del activo expresa la rentabilidad de la empresa como unidad económica, es decir, como entidad considerada en sí misma. Corresponde a o que podemos denominar una “visión neutral” de la empresa, propia, por ejemplo, de un analista económico.

La rentabilidad financiera o de los fondos propios corresponde, en cambio, a una visión interesada; la de los propietarios de la empresa. Trata de medir la rentabilidad que obtienen de su inversión en la empresa. La rentabilidad del activo es, obviamente, un factor determinante de la rentabilidad de los fondos propios. Pero no es el único. Interviene también el nivel de endeudamiento de la empresa y el coste de dicho endeudamiento.

Como expresa la ecuación $A = P + N$, la inversión total de la empresa (A) está constituida por capitales aportados por los propietarios (N) y capitales aportados por terceros a título de préstamo (P). Por lo tanto, si la remuneración porcentual que perciben estos terceros (vía intereses) es inferior a la rentabilidad del activo (que, no lo olvidemos, es la rentabilidad porcentual media del conjunto de la inversión), es claro que los propietarios obtendrán una rentabilidad porcentualmente mayor y viceversa.

Dependiendo, pues, de que la diferencia entre la rentabilidad del activo y del coste del pasivo sea positiva o negativa, la rentabilidad financiera o de los recursos propios podrá ser, respectivamente, mayor o menor que la rentabilidad económica o del activo. Y serán tanto mayores o menores sean la magnitud de dicha diferencia y el grado de endeudamiento de la empresa.

JOSÉ LUIS FERNANDEZ IPARRAGUIRRE & MANUEL CASADO MAYORDOMO, AUTORES DEL LIBRO “CONTABILIDAD FINANCIERA PARA DIRECTIVOS” (2011):

La Rentabilidad sobre Recursos Propios o Rentabilidad financiera

Podemos definir la rentabilidad como la relación entre el beneficio o excedente económico y el capital invertido durante un periodo de tiempo.

$$\text{RENTABILIDAD} = \frac{\text{Beneficio} \times 100}{\text{Capital invertido}}$$

Al hablar de beneficio en la empresa hemos de referirnos al beneficio después de impuestos, ya que a partir de la normativa mercantil desarrollada en el plan general de contabilidad el impuesto de sociedades o impuesto sobre beneficios, hay que considerarlo como un gasto de la unidad productiva.

Por ello, tenemos que partir al calcular la rentabilidad no del beneficio antes de impuestos (B.A.I), sino del beneficio después de impuestos (B.D.I), aunque en algunas ocasiones se calcule la rentabilidad a partir del B.A.I para centralizar el efecto impositivo o al comparar la rentabilidad de dos empresas situadas en países diferentes

Desde un ángulo económico podemos considerar el B.D.I o la rentabilidad sobre recursos propios como un objetivo financiero a corto plazo necesario para la supervivencia de la empresa, aunque el beneficio sea más un imperativo o exigencia económica.

JOSÉ G. CALDERÓN MOQUILLAZA, EN SU LIBRO “ESTADOS FINANCIEROS”, 2008:

La rentabilidad es la relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla.

La rentabilidad mide la efectividad de la gerencia de una empresa, demostrada por las utilidades obtenidas de las ventas realizadas y la utilización de las inversiones.

Dichas utilidades a su vez, son la conclusión de una administración competente, una planeación inteligente, reducción integral de costos y gastos y en general de la observancia de cualquier medida tendiente a la obtención de utilidades.

- ***Ratios de Rentabilidad:***

El objetivo de toda empresa es vender para obtener los mayores beneficios económicos, traducidos en utilidad; para ello será necesario que la administración de un negocio se preocupe por una mayor participación en el mercado mediante un

crecimiento ordenado Desde luego, resulta equívoco pensar que el mayor volumen de ventas se traduce en utilidad, éste no siempre es así, el crecimiento deberá ir acompañado de un cuidadoso control del costo de lo vendido, del costo de lo fabricado y de los gastos de operación a fin de mantener una mejor proporción de rendimiento, tarea que compete a la administración del negocio.

a.- Razón de Rentabilidad Bruta Sobre Ventas.- Esta razón permite conocer el margen de utilidad bruta obtenida por el ente.

Se obtiene dividiendo la utilidad bruta entre las ventas netas, el coeficiente muestra la utilidad obtenida en término monetario por cada nuevo sol de ventas netas, o bien, multiplicando por 100 revela el porcentaje de utilidad calculado también sobre las ventas netas

$$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

b.- Razón de Rentabilidad Operativa (o Ratio de Utilidad de Operación).- Como es sabido, la utilidad operativa se obtiene luego de deducir a las ventas netas el costo de las ventas y los gastos de operación (gastos de venta y gastos de administración), los cuales se tornan indispensables en las actividades ordinarias del negocio, razón demás para que la administración dedique sus mejores esfuerzos en controlarlos, pues, un cambio que no guarde relación con las ventas puede ser perjudicial.

$$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

c.- Razón de Rentabilidad de Utilidad Neta sobre Activo Total (o Utilidad sobre inversión).- Es un ratio que muestra el comportamiento de la empresa para generar ganancias utilizando el total de sus inversiones (activos). Se obtiene dividiendo la utilidad neta por el activo total.

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

d.- Ratio de Rentabilidad Neta.- El ratio muestra la rentabilidad generada por las ventas netas después de haber deducido participaciones e impuestos. Se obtiene dividiendo la utilidad neta entre las ventas netas. El índice hallado multiplicado por 100 expresa en término porcentual la utilidad obtenida.

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

2.3 Definición de Términos Básicos:

Apalancamiento Operativo: Es la relación que existe entre la variación de los beneficios para una determinada variación en las ventas (en términos de unidades).

Capital Social: Comprende el capital pagado, el capital suscrito y las suscripciones pendientes de pago menos las acciones de tesorería, los rendimientos devengados de las acciones de tesorería y las provisiones por las acciones de tesorería. El capital pagado constituye la acumulación de los aportes de los accionistas, incluyendo las reinversiones de utilidades, capitalización de reservas y otras, representado por acciones nominativas debidamente suscritas.

Capitalización: Generalmente se entiende por capitalización, al hecho de reinvertir los intereses generados por un capital, de manera tal, que los intereses se convierten en capital, el cual volverá a generar nuevos intereses, mismo que formarán parte del capital, y así sucesivamente. También se entiende por capitalización al hecho de dotar de capital a una empresa o negocio, o bien a las diversas acciones que se realicen para incrementar dicho capital.

Cash-Flow: Se traduce por flujo de caja. Su representación resumida se centra en la suma de los beneficios de la firma más las amortizaciones practicadas en el ejercicio.

Costo de oportunidad: Sacrificio de las alternativas abandonadas al producir una mercancía o servicio. El beneficio que se sacrifica al no seguir en un curso

alternativo de acción. Los costos de oportunidad no se registran en las cuentas, pero son importantes al tomar muchos tipos de decisiones comerciales.

Depreciación (Consumo del Capital Fijo): Es la pérdida o disminución en el valor material o funcional del activo fijo tangible, la cual se debe fundamentalmente al desgaste de la propiedad porque no se ha cubierto con las reparaciones o con los reemplazos adecuados.

EBITDA: Siglas inglesas que se corresponden con el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, equivalente a la capacidad de la firma para generar resultados en su actividad básica.

Empresa: Unión de los factores capital y trabajo con el objetivo de producir bienes y/o prestar servicios con ánimo de lucro.

Escisión de Empresa: Es un procedimiento de reorganización societaria a través del cual una sociedad segrega de su patrimonio uno o más bloques a fin de transferirlos a otra u otras sociedades, ya constituidas o por constituirse.

Flujo de Caja de Capital: También conocido como Capital Cash Flow, es el cash flow generado por la firma el disponible tanto para los proveedores de títulos de deuda como de capital.

Fusión de Empresas: Es una modalidad de negocio en la que se juntan dos o más empresas separadas en una única y universal identidad económica. De esta forma, desarrollan una actividad común, uniendo sus patrimonios. Una fusión conlleva la disolución de las dos compañías independientes, es decir, desaparecen, y la creación de una empresa totalmente nueva.

Inflación: Es la subida o bajada de los precios de los productos o servicios. Tiene una importancia vital para el inversor pues lo primero que este debe conseguir es vencer la inflación para que de este modo su dinero no se deprecie. La inflación afecta a los tipos de interés y a la marcha de las monedas respecto de otra

Inversión: En su acepción más resumida y simple significa la formación e incremento neto de capital. A los efectos que a nosotros nos interesan, sería la diferencia de stock de capital existente entre dos intervalos de tiempo. Si tal diferencia es positiva, hablamos de inversión o generación bruta de capital; si fuere negativa, estaríamos ante un proceso de descapitalización o consumo de capital.

Liquidación de empresas: Es el conjunto de operaciones llevadas a cabo por la sociedad, denominada en esos momentos "Sociedad en Liquidación", quien durante este período sigue conservando su personalidad jurídica, con objeto de realizar todos sus elementos activos para atender al pago de sus deudas contraídas, y con el sobrante, si existiera, proceder a repartirlo entre los socios en función de las aportaciones efectuadas por cada uno.

Patrimonio Contable: Recursos propios de las empresas, constituido por la diferencia entre el activo y el pasivo. Comprende la inversión de los accionistas o asociados, el capital adicional (proveniente de donaciones y primas de emisión) así como las reservas, el capital en trámite, los resultados acumulados y el resultado neto del ejercicio, netos de las pérdidas, si las hubiera. No incluye el capital suscrito mientras no haya sido integrado al capital.

Rentabilidad: Viene definida como la relación entre el beneficio obtenido y el capital necesario para obtenerlo.

Rentabilidad de los Recursos Propios (ROE): Es el cociente entre el Beneficio Neto y el volumen de los Fondos Propios asignados por la firma.

Rentabilidad sobre Activos (ROA): Es el cociente entre el Beneficio Neto y el volumen de los Activos Totales Medios utilizados.

Riesgo financiero: Riesgo derivado del endeudamiento que contrae la firma para hacer frente a sus operaciones típicas.

Sobreendeudamiento: En relación a los consumidores, situación en la que el consumidor tiene exceso de deudas, aunque todavía está cumpliendo con normalidad, o sin tener deudas tiene sus ingresos casi totalmente comprometidos por los gastos, o bien se encuentra en una situación en la que se mezclan los dos supuestos anteriores.

Subcapitalización: Es el aporte insuficiente de Capital a una Sociedad o Empresa; es un Capital que no le permite desenvolverse.

Tasa de Crecimiento Económico: Variación porcentual de la producción (medida por el PBI real) en un periodo determinado. Esta tasa de variación existente de un año a otro se mide tanto en el PBI total como en el de las distintas ramas.

Unidad de Explotación: Parte de la empresa que asume el soporte organizativo de los medios técnicos y materiales.

Utilidades: Son la medida de un excedente entre los ingresos y los costos expresados en alguna unidad monetaria.

Valoración: Actividad frecuente ante operaciones tales como nuevas inversiones, procesos de reconversión, planes de viabilidad empresarial, o, simplemente, tareas preparatorias de fusión, absorción, integración, etc. en las que haya que realizar cuidadosos cálculos que permitan adquirir la noción más aproximada posible del valor real del activo o ente económico.

Valor Actual: El que resulta de deducir los intereses o descuentos del valor nominal. El valor de un bien en una fecha determinada en contraposición al que haya tenido anteriormente o que pueda tener en el futuro.

Valor Capital de una Inversión: Valor actualizado de todos los rendimientos esperados, llamando así a la diferencia entre el valor actualizado de los ingresos y el valor actualizado de los pagos que se esperan.

Riesgo económico: Es el llamado riesgo de empresa, que incluye las posibles eventualidades que pueden afectar al resultado de explotación de la firma por contingencias del mercado u otras externas (suministros, acopios, transportes, conflictos sociales, variaciones en precios etc.)

Valor Comercial de la Acción: Basado en el principio de que el valor presente de una acción es el resultado de apreciar o cuantificar los rendimientos futuros que se obtendrán con una inversión. El principio se base en el hecho de que la capacidad de la empresa en generar utilidades futuras es la que ir a aumentar su patrimonio y consecuentemente el del accionista. Está sometido a las leyes de oferta y demanda del mercado.

Valor de Mercado: El valor de los títulos o valores prevaecientes en el mercado en un momento determinado, dependiendo de su plazo y los días transcurridos desde su emisión. Para su cálculo se considera la tasa de rendimiento de cada emisión por el tiempo transcurrido desde su emisión hasta el momento que se quiera calcular, en otras palabras, es el valor de colocación ajustado por los intereses que se van generando diariamente de cada una de las emisiones en circulación.

Valor Depreciado: El valor original de una propiedad, menos la depreciación correspondiente.

Valor Intrínseco Patrimonial: Es el que resulta de dividir el patrimonio de la empresa, según aparece registrado en el balance general, por el número de acciones pagadas y en circulación de la sociedad.

Valor Presente: Es la diferencia entre el costo de capital de una inversión y el valor presente del flujo de efectivo futuro a que dará origen la inversión. VALOR RESIDUAL (VALOR DE SALVAMENTO)

Tasa de Interés: Porcentaje de lo que pide prestado que usted en intereses en un acuerdo de crédito. En una cuenta de ahorros, la tasa de interés es el porcentaje del capital, o de lo que se depositó, que usted recibe como ganancia.

Tasa de Rendimiento Interno (TIR): Es aquel tipo de actualización o descuento de una inversión que hace su valor actualizado neto (VAN).

Tasa de Actualización o Descuento: Tasa financiera a la que deben descontarse los flujos de caja generados por una inversión.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

3.1 Tipo de Investigación

El presente trabajo de investigación estuvo orientado a aplicar conocimientos sobre valoración de empresa y rentabilidad, con el objetivo de ampliar el conocimiento y formar la investigación profesional.

El resultado de ésta investigación se puso al servicio de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C del distrito de Tarapoto, provincia de San Martín.

Por otro lado, permitió conocer cuál es el valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C y de qué manera incide en la rentabilidad de la misma, para ello se utilizó información bibliográfica básica para la resolución del problema planteado. Asimismo revistas e informes; como investigaciones similares, que sirvieron para confirmar el planteamiento presentado y que por tratarse de una investigación innovadora, se pretendió solucionar y confirmar la hipótesis planteada.

Para la presente investigación el tipo de investigación fue aplicada ya que se utilizaron conocimientos y teorías basadas en las ciencias contables, con el fin de aplicarlos en el objetivo de valorar la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.

3.2 Nivel de Investigación

El presente trabajo de investigación fue eminentemente descriptivo, porque permitió estar en el entorno de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. y percibir todas las características de la misma, así como profundizar el problema

objeto de investigación, y describirlo tal como se produce en la realidad y espacio determinado, involucrando a personas, procesos y sus relaciones.

Se realizó en base a una sola población, a partir de ello se describió situaciones y hechos de la realidad aplicada; se estudió las variables valoración de empresa y rentabilidad; las mismas que se describieron y analizaron, se evaluó alternativas de solución o mejora y finalmente se formularon las recomendaciones.

3.3 Población, Muestra y Unidad de Análisis:

3.3.1 Población

La población estuvo conformada por los socios, gerente general, contador y los trabajadores de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C, de la ciudad de Tarapoto, Provincia de San Martín.

3.3.2 Muestra

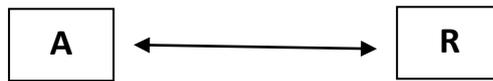
Estuvo conformada por los responsables directos de la administración de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C de la ciudad de Tarapoto: El gerente, y contador de la empresa.

3.4 Tipo de Diseño de Investigación

Investigación no experimental: Es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente variables. Se basa fundamentalmente en la observación de fenómenos tal y como se dan en su contexto natural para analizarlos con posterioridad. En éste tipo de investigación no hay condiciones ni estímulos a los cuales se expongan los sujetos del estudio. Los sujetos son observados en su ambiente natural.

El presente es una investigación no experimental, puesto que el siguiente trabajo de investigación no manipula variables, por el contrario busca la concordancia de hechos sucedidos en la realidad.

Para el desarrollo de la investigación corresponde el diseño siguiente:



Donde

A: Valoración de empresa.

R: Rentabilidad

3.5 Métodos de Investigación

Método Deductivo: Consiste en obtener los conocimientos que conducen de lo general a lo particular. Es decir parte de situaciones generales para concluir en situaciones particulares, Es un procedimiento lógico que partiendo de proposiciones generales supuestos o comprobados, se deriva un juicio que se denomina conclusión particular. Parte de la razón inherente de cada fenómeno.

La investigación se realizó mediante el método deductivo porque fue operable llegar a conclusiones directas, concluyendo así en lo particular a partir de la información en general, la cual fue recopilada de las actividades que desarrolla la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.

3.6 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

3.6.1 Fichaje:

Es una técnica que facilita la sistematización bibliográfica, la ordenación lógica de las ideas y el acopio de información en síntesis, constituye la memoria escrita del investigador. Representan el procedimiento más especializado de tomar notas.

3.6.2 Entrevista:

Mediante esta técnica se pudo tener conocimiento acerca de la situación de la empresa y se aplicó al gerente y contador de la misma, cuya actividad económica es la venta de agregados, ejecución de obras, alquiler de maquinarias de construcción, entre otros.

3.6.3 Análisis de Documentos:

Esta técnica nos permitió analizar la documentación de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., tales como los estados financieros.

Gráfico N° 15: Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

Técnicas	Instrumentos	Alcance	Fuentes o Informantes
Fichaje	Fichas textuales	Marco teórico	Fuente: Libros especializados, Revistas, Tesis similares, Documentos de trabajo, Artículos, Reglamento de procedimientos, Revistas especializadas.
		Marco conceptual	
		Antecedentes	
Entrevista	Ficha de Entrevista	Obtener información sobre el rango de valor de la empresa.	Informante: Gerente y Contador.
Análisis documental	Guía de Análisis documental.	Obtener información sobre documentos formales, que sustenten información financiera.	Fuente: Estados Financieros.

Fuente: Elaboración Propia

3.7 Técnicas de Procesamiento y Análisis de Datos

Se realizó el procesamiento de datos con la finalidad de obtener una información objetiva y relevante sobre el proyecto a desarrollar, de toda la información recopilada mediante la aplicación de técnicas e instrumentos antes indicados, recurriendo a los informantes, han sido incorporados o ingresados al programa computarizado Word y Excel y con ellos se han hecho los respectivos análisis con índices porcentuales, en forma de cuadros y gráficos.

CAPITULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Resultados Descriptivos:

En este capítulo se presenta la descripción y el análisis de los resultados obtenidos a través de los diferentes procedimientos que se han utilizado en el desarrollo del presente trabajo, tomando como referencia los objetivos propuestos en la investigación.

Para la investigación se aplicaron las teorías sustentadas en la justificación y marco teórico, cuyos autores fueron la base que permitieron la guía de desarrollo en la ejecución y recopilación de datos.

Para el desarrollo del presente trabajo, se ha recopilado información de los responsables de la administración de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., aplicando las técnicas e instrumentos respectivos.

La empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., es una organización con plena proyección futura, es decir que reúne las condiciones de empresa en marcha; cumple con la hipótesis para su valoración; por ello la misma necesita conocer cuál es su valor comercial al 31-12-2014, para luego decidir su estrategia futura, y conocer su influencia en la rentabilidad.

Los resultados obtenidos son: (Escenario base o normal)

- Para el año 2014 estima lograr ventas de S/. 3, 947,602.00 y al finalizar el año 2020 estima lograr S/. 9, 131,042.00.
- Con respecto al costo de ventas logrará obtener S/. 2, 403,622.00 y al finalizar el año 2020 estima lograr S/. 5, 559,724.00
- Así para el año 2014 en los intereses por depósitos en instituciones financieras ha estimado lograr como ingresos financieros de S/. 48.00, y al finalizar el año 2020 estima lograr como ingresos financieros de S/.143.00

- En el año 2014 ha estimado lograr como otros ingresos de gestión de S/.65.00 y al finalizar el año 2020, estima lograr como otros ingresos de gestión S/. 248.00
- Los gastos de venta para el año 2014 ha estimado lograr S/. 208,303.00, y al finalizar el año 2020 lograr S/. 330,550.00. Los gastos de administración para el año 2014 ha estimado lograr S/. 680,701.00, y al finalizar el 2020 lograr S/. 1, 080,187.00
- Para el año 2014 ha logrado estimar como gastos financieros de S/, 308,100.00 y al finalizar el año 2020 estima lograr S/. 412,884.00
- Asimismo para el año 2014 ha estimado lograr como gastos por depreciación de inmuebles, maquinaria y equipo de S/. 841,757.00 y al finalizar el año 2020 S/. 976,180.00 de acuerdo al método de línea recta utilizada por la empresa.

4.2 Resultados Explicativos:

4.2.1 Resultados con respecto a: Establecer los supuestos de crecimiento de ingresos, costos y gastos de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. en los escenarios esperado, optimista y pesimista.

El modelo de negocio de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. se encuadra dentro del sector de las empresas de servicios y comercialización, regulada y supervisada por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria – SUNAT.

Desde el punto de vista de empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., este es un sector que tiene perspectivas de evolución para los siguientes años en el ámbito geográfico en el que se ubica.

Gráfico N° 16: Estado de Situación Financiera

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Al 31 de Diciembre del 2013 (En Nuevos Soles)

ACTIVO	S/.	PASIVO	S/.
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>		<u>PASIVOS CORRIENTES</u>	
Caja y Bancos	80,917.00	Tributos por pagar	67,815.00
Cuentas por cobrar comerciales	86,618.00	Cuentas por pagar comerciales	1,342,671.00
		Obligaciones financieras a corto plazo	3,335,130.00
Total de Activos Corrientes	167,535.00	Total de Pasivos Corrientes	4,745,616.00
		<u>PASIVOS NO CORRIENTES</u>	0.00
		<u>TOTAL PASIVOS</u>	4,745,616.00
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>		<u>PATRIMONIO</u>	
Activos Adquiridos en Arrendamiento Financiero	1,511,976.00	Capital	1,542,000.00
Inmueble, Maquinaria y Equipo	6,257,782.00	Resultados Acumulados	368,701.00
Depreciación	-1,701,118.00	Resultado del Ejercicio	154,877.00
Activos diferidos	458,548.00		
Otros activos no corrientes	116,471.00		
Total de Activos No Corrientes	6,643,659.00	TOTAL PATRIMONIO	2,065,578.00
TOTAL DE ACTIVOS	6,811,194.00	TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	6,811,194.00

Fuente: Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C

Gráfico N° 17: Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS
Al 31 de Diciembre del 2013 (En Nuevos Soles)

Ventas	3,432,697.00
Costo de Ventas	2,090,106.00
UTILIDAD BRUTA	1,342,591.00
Gastos Operativos	
Gastos Administrativos	630,279.00
Gastos de Ventas	192,873.00
UTILIDAD OPERATIVA	519,439.00
Gastos Financieros	293,429.00
Ingresos Financieros	40.00
Otros Ingresos	-
Otros Gastos	4,797.00
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LA RENTA	221,253.00
IMPUESTO A LA RENTA	66,376.00
UTILIDAD NETA	154,877.00

Fuente: Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C

- **Situación patrimonial al 31.12.2013:**
 - Se presenta cada rubro por su total, sin detallar en notas su composición.

- La presentación se realiza con la correspondiente división de activos y pasivos en corrientes y no corrientes.
- Los bienes del activo fijo figuran por su valor histórico, es decir no está deducida la depreciación correspondiente, la misma se presenta en forma separada.
- El Patrimonio Neto está compuesto por: Capital S/. 1, 542,000.00, Resultados acumulados S/. 368,701.00 y Resultado del ejercicio por S/. 154,877.00.

Las consideraciones para las proyecciones de las operaciones de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., se han realizado a partir de una sola línea de ingresos cuya evolución se ha estimado a partir de la información presentada por la empresa:

Los datos obtenidos al 31 de Diciembre del 2013 son:

- Las proyecciones realizadas internamente están en función de las expectativas del mercado y de los responsables de la empresa; así como del crecimiento que se puede lograr con la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.
- El horizonte de valoración de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. es de 7 años, periodos del 2014 al 2020.
- Las proyecciones de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., se presentan desglosados en los dos estados financieros principales, el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados.
- Los gastos se calculan en su mayoría en función de estimaciones a partir de los datos disponibles presentada por la empresa. La partida de los gastos de ventas son los más significativos para el presente caso.
- La utilidad bruta es una de las magnitudes operativas más significativas. Se define como el resultado que se obtendría al restarle los costos de ventas y servicios realizados.
- La tasa del impuesto a la renta que se aplica sobre el resultado antes de impuestos se ha mantenido constante en 30%. Esta tasa se considera

porque está establecida en nuestro marco tributario nacional y por las características de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.

- **Inclusión del Riesgo**

La empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., consideró los supuestos y/o proyecciones antes elaboradas para los siete años de operación, está suponiendo que la probabilidad de ocurrencia de estas estimaciones sea del 100%. Sería irrealista suponer, que a lo largo de ese período de tiempo, las proyecciones no variarán, por lo que en definitiva existe la probabilidad que los ingresos y gastos se comporten de manera diferente a lo originalmente estimado.

- **Análisis de Sensibilidad**

Con el análisis de sensibilidad se busca medir como afecta la valoración de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., cuando una o varias variables claves que conforman los supuestos, bajo los cuales se elaboraron las proyecciones financieras, se modifican.

Para la valoración de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. se ha elegido ejecutar el análisis de sensibilidad por escenarios (también conocido como multidimensional), considerando que se modificarán más de dos variables claves.

Para el Análisis de Sensibilidad de la valoración de la empresa, se han considerado 3 variables clave que se estiman sensibles y muy influyentes en los resultados económicos financieros del mismo.

Estas variables son: Las ventas, los gastos operativos, y la tasa de descuento.

Ahora, en cuanto al número de escenarios se ha elegido tres (3) escenarios, de acuerdo a lo siguiente:

- **Escenario esperado (base o normal):** Es el escenario que se espera que tenga lugar con mayor probabilidad. Las hipótesis para la estimación de las

variables que intervienen en el proceso, se han hecho tratándose de ajustar a lo que se espera que acontezca.

- **Escenario pesimista:** En este contexto, se considera algunas o, todas las variables que han servido de referencia para la configuración del escenario “más probable” puedan concretarse a lo largo del horizonte de planificación, tomando valores que mejoran las previsiones iniciales recogidas en el “escenario más probable”
- **Escenario optimista:** En este caso las variables que han servido de referencia para la configuración del escenario esperado puedan concretarse a lo largo del horizonte de planificación, tomando valores que empeoran las previsiones iniciales.
- **Supuestos de los Escenarios (Esperado, optimista y pesimista).**

De acuerdo a la información económica y financiera presentada por la empresa, y expectativas de los responsables, se ha considerado los siguientes supuestos.

- Las ventas se incrementan en los escenarios esperado, optimista y pesimista en un 15%, 17 %, 10 % respectivamente. Se ha estimado el costo de las ventas y servicios en un 60%.
- El margen de utilidad bruta de la empresa se estima en un 40%.
- Los gastos operativos: gastos de ventas, gastos administrativos, se incrementan para los escenarios esperado, optimista y pesimista en un 8%, 7% y 9 % anual respectivamente.
- Patrimonio: S/. 2,065,578.00.
- Impuesto a la Renta: 30%.
- La tasa de descuento considerada para los escenarios esperado, optimista y pesimista son del 13 %, 14% y 12% respectivamente.

- El periodo proyectado es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios.
- Se trabaja en nuevos soles.
- Inflación considerada : 2 %
- Costo neto de los recursos ajenos: 11.2 %
- El Costo neto de los recursos propios para los escenarios esperado, optimista y pesimista son del 18 %, 22% y 14% respectivamente.

4.2.2 Resultados con respecto a: Establecer el valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. en el escenario esperado:

4.2.2.1 Periodo de tiempo a proyectar y los flujos de caja libre de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.:

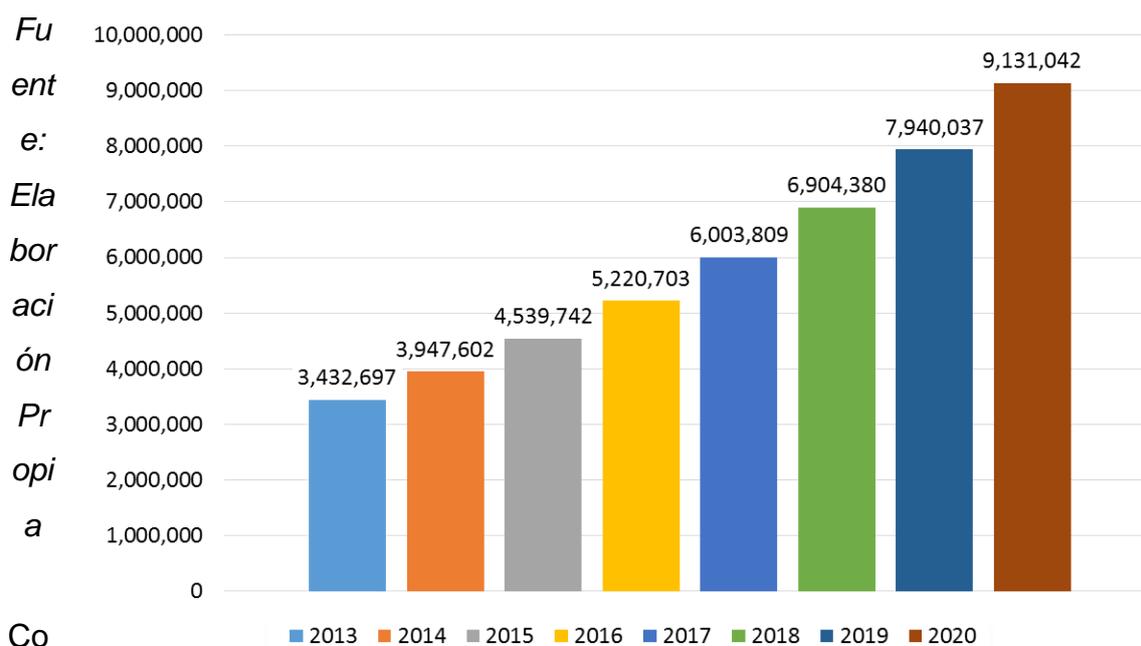
4.2.2.1.1 Proyecciones:

Cuadro N° 01: Proyección de Ventas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	3,432,697.00	3,947,601.55	4,539,741.78	5,220,703.05	6,003,808.51	6,904,379.78	7,940,036.75	9,131,042.26

Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 18: Proyección de Ventas



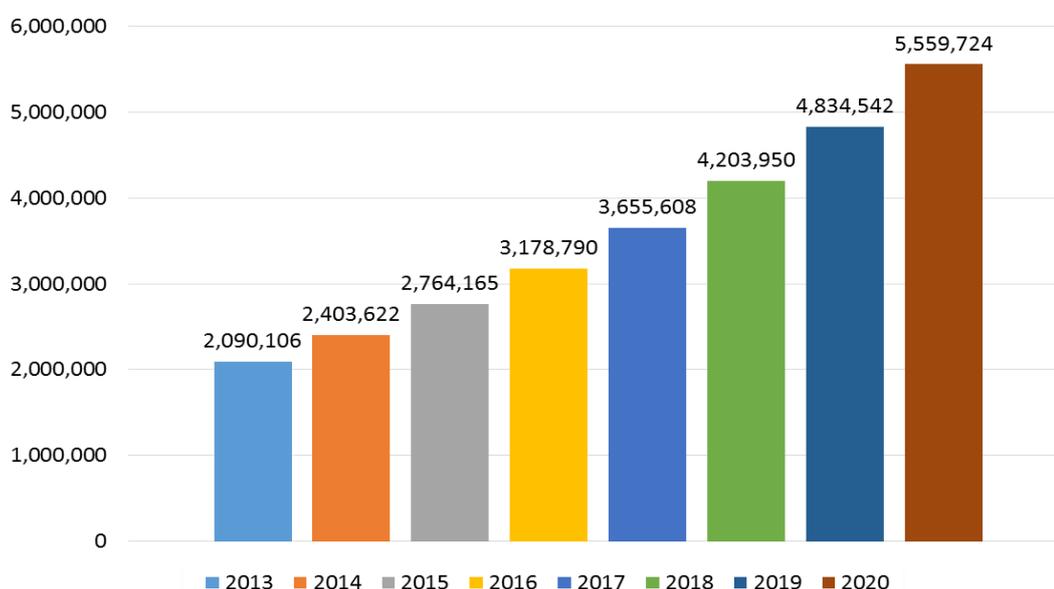
Como podemos observar en el Cuadro N° 01 y Gráfico N° 18, la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., de acuerdo a su flujo de operaciones estima crecer en ventas en un 15% en promedio cada año. Para el año 2014 estima lograr ventas de S/. 3, 947,602 y al finalizar el año 2020 estima lograr ventas de S/. 9, 131,042.00.

Cuadro N° 02: Proyección del Costo de Ventas y Servicios

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
COSTO DE VENTAS	2,090,106.00	2,403,621.90	2,764,165.19	3,178,789.96	3,655,608.46	4,203,949.73	4,834,542.18	5,559,723.51

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 19: Proyección del Costo de Mercadería Vendida



Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo al Cuadro N° 02 y Gráfico N° 19, podemos observar que la empresa en sus estados financieros expone el costo de la mercadería y servicios, por lo que expresado en números porcentuales representa el 60% sobre las ventas proyectadas.

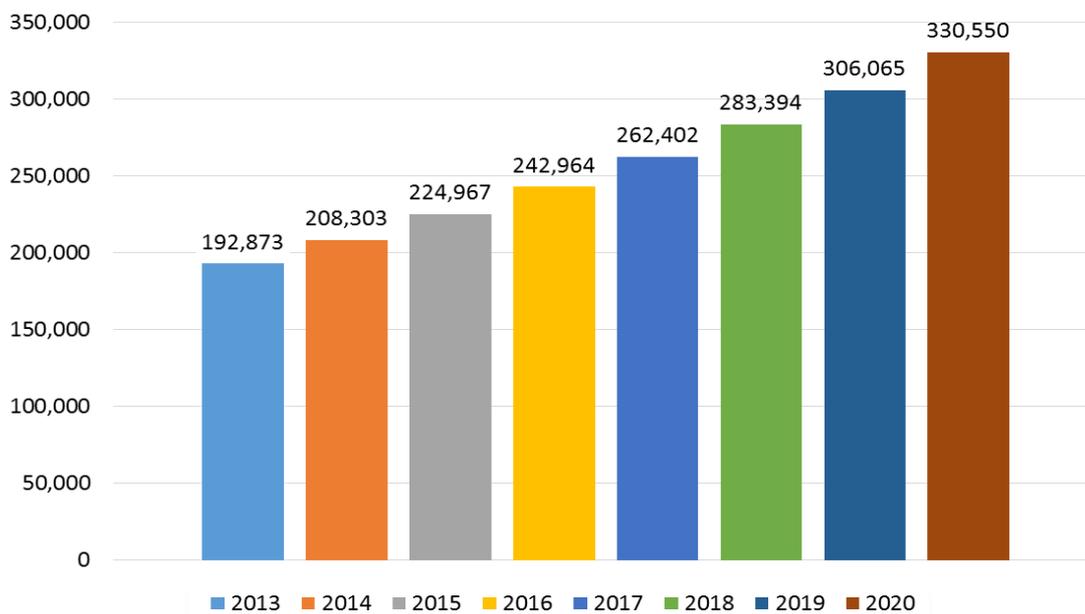
Siendo para el año 2014 un costo de ventas de S/. 2, 403,622.00 y para finalizar en el año 2020 de S/. 5, 559,724.00,

Cuadro N° 03: Proyección de Gastos Operativos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos de Ventas	192,873.00	208,302.84	224,967.07	242,964.43	262,401.59	283,393.71	306,065.21	330,550.43
Gastos de Administración	630,279.00	680,701.32	735,157.43	793,970.02	857,487.62	926,086.63	1,000,173.56	1,080,187.45
TOTAL	823,152.00	889,004.16	960,124.49	1,036,934.45	1,119,889.21	1,209,480.35	1,306,238.77	1,410,737.87

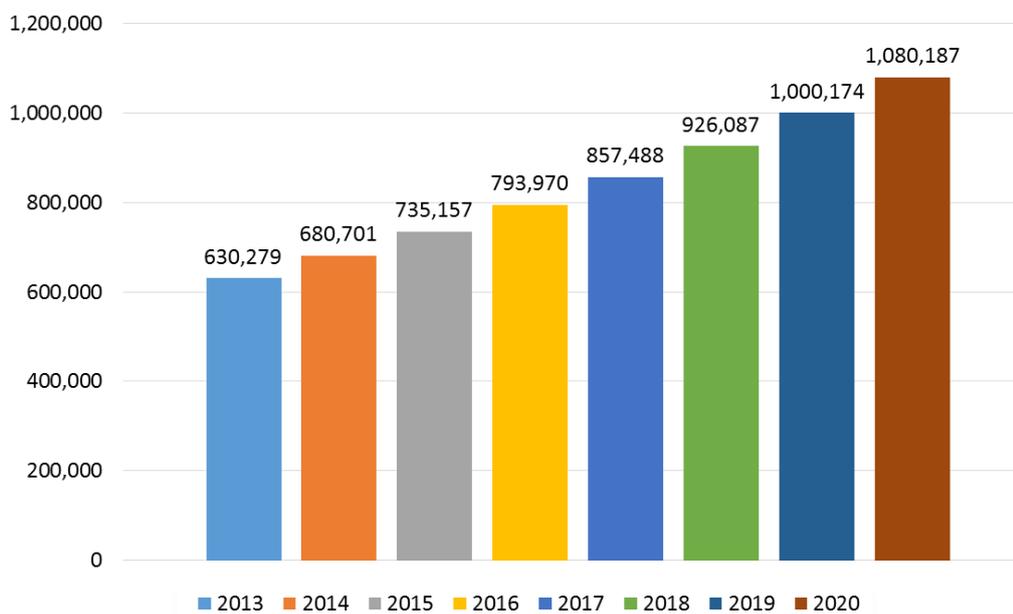
Fuente: Elaboración propia

Gráfico N° 20: Proyección de Gastos de Ventas



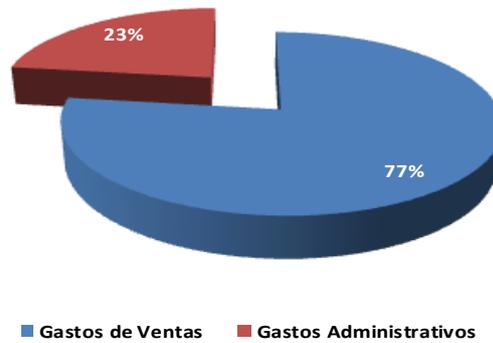
Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 21: Proyección de Gastos Administrativos



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 22: Gastos Operativos - Estructura



Fuente: Elaboración propia.

Los gastos operativos de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., registran un crecimiento del 8% desde el año 2014, tal como se muestra en el Cuadro N° 03. Los gastos operativos se han estimado de acuerdo a las expectativas de los responsables de la empresa.

De acuerdo al flujo de operaciones de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., ha estimado que, del total de los gastos operativos serán distribuidos de la siguiente manera: Gastos de ventas 77% y gastos de administración 23%.

4.2.2.1.2 Flujos de Caja Libre:

La proyección de los flujos de caja libre en el escenario esperado se ha estimado de acuerdo a la recolección de datos secundarios (RDS), proporcionados por los estados financieros alcanzados por la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., y las expectativas de los responsables de la empresa.

Cuadro N° 04: Flujo de Caja Proyectado 2014 – 2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	3,432,697.00	3,947,601.55	4,539,741.78	5,220,703.05	6,003,808.51	6,904,379.78	7,940,036.75	9,131,042.26
COSTO DE VENTAS	2,090,106.00	2,403,621.90	2,764,165.19	3,178,789.96	3,655,608.46	4,203,949.73	4,834,542.18	5,559,723.51
UTILIDAD BRUTA	1,342,591.00	1,543,979.65	1,775,576.60	2,041,913.09	2,348,200.05	2,700,430.06	3,105,494.57	3,571,318.75
Gastos de Ventas	192,873.00	208,302.84	224,967.07	242,964.43	262,401.59	283,393.71	306,065.21	330,550.43
Gastos de Administración	630,279.00	680,701.32	735,157.43	793,970.02	857,487.62	926,086.63	1,000,173.56	1,080,187.45
Otros ingresos		65.00	81.25	101.56	126.95	158.69	198.36	247.96
Otros Gastos	4,797.00	4,916.93	5,039.85	5,165.84	5,294.99	5,427.37	5,563.05	5,702.13
UTILIDAD OPERATIVA	514,642.00	650,123.57	810,493.51	999,914.35	1,223,142.80	1,485,681.04	1,793,891.11	2,155,126.71
Ingresos financieros	40.00	48.00	57.60	69.12	82.94	99.53	119.44	143.33
Gastos financieros	293,429.00	308,100.00	323,505.00	339,681.00	356,665.00	374,498.00	393,223.00	412,884.00
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta	221,253.00	342,071.57	487,046.11	660,302.47	866,560.75	1,111,282.57	1,400,787.55	1,742,386.03
Impuesto a la renta	67,815.00	102,621.47	146,113.83	198,090.74	259,968.22	333,384.77	420,236.26	522,715.81
UTILIDAD NETA	153,438.00	239,450.10	340,932.27	462,211.73	606,592.52	777,897.80	980,551.28	1,219,670.22
Provisiones	821,226.00	841,757.00	862,801.00	884,371.00	906,480.00	929,142.00	952,370.00	976,180.00
FLUJO DE CAJA LIBRE	974,664.00	1,081,207.10	1,203,733.27	1,346,582.73	1,513,072.52	1,707,039.80	1,932,921.28	2,195,850.22

Fuente: Elaboración Propia

4.2.2.2 Resultados con respecto al: Cálculo de la tasa de descuento de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.

- Tasa de descuento:

Cuadro Nº 05: Tasa de Descuento – Escenario Esperado.

AÑO	FCL	WACC		V.A. NETO
2013		13%		
2014	1,081,207.10		1.130000000	956,820.44
2015	1,203,733.27		1.276900000	942,699.72
2016	1,346,582.73		1.442897000	933,249.38
2017	1,513,072.52		1.630473610	927,995.72
2018	1,707,039.80		1.842435179	926,512.81
2019	1,932,921.28		2.081951753	928,417.90
2020	2,195,850.22		2.352605480	933,369.51

TOTAL	6,549,065.48
--------------	--------------

Fuente: Elaboración Propia

$$WACC = \frac{(CRA \times RA)}{(RA + RP)} + \frac{(CRP \times RP)}{(RA + RP)}$$

$$WACC = \frac{(11.2 \times 4,745,616)}{(4,745,616 + 2,065,578)} + \frac{(18 \times 2,065,578)}{(4,745,616 + 2,065,578)}$$

$$WACC = 13 \%$$

4.2.2.3 Estimación del valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. y el tratamiento del endeudamiento financiero.

- **Valor terminal:**

$$VT = \frac{CFLo \times (1+g)}{WACC-g}$$

$$VT = \frac{933,369.51 \times (1.02)}{13-2}$$

$$VT = 86,548.81$$

Una vez hallado el valor terminal, se descontó dicho valor a valor presente, utilizando el WACC:

$$= 86,548.81 / 1.13$$

$$= 76,591.87$$

- **Valor presente:**

$$VP = 6, 549,065.48 + 76,591.87$$

$$VP = 6, 625,657.35$$

- **Tratamiento del endeudamiento financiero:**

No se descontó la deuda financiera del balance, debido a que estas deudas se encuentran relacionados directamente con el desarrollo de las actividades de la empresa, por lo que el valor de la empresa en el escenario esperado asciende a S/.6, 625,657.00

4.2.3 Resultados con respecto a: Establecer el valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. en el escenario optimista:

4.2.3.1 Periodo de tiempo a proyectar y los flujos de caja libre de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.:

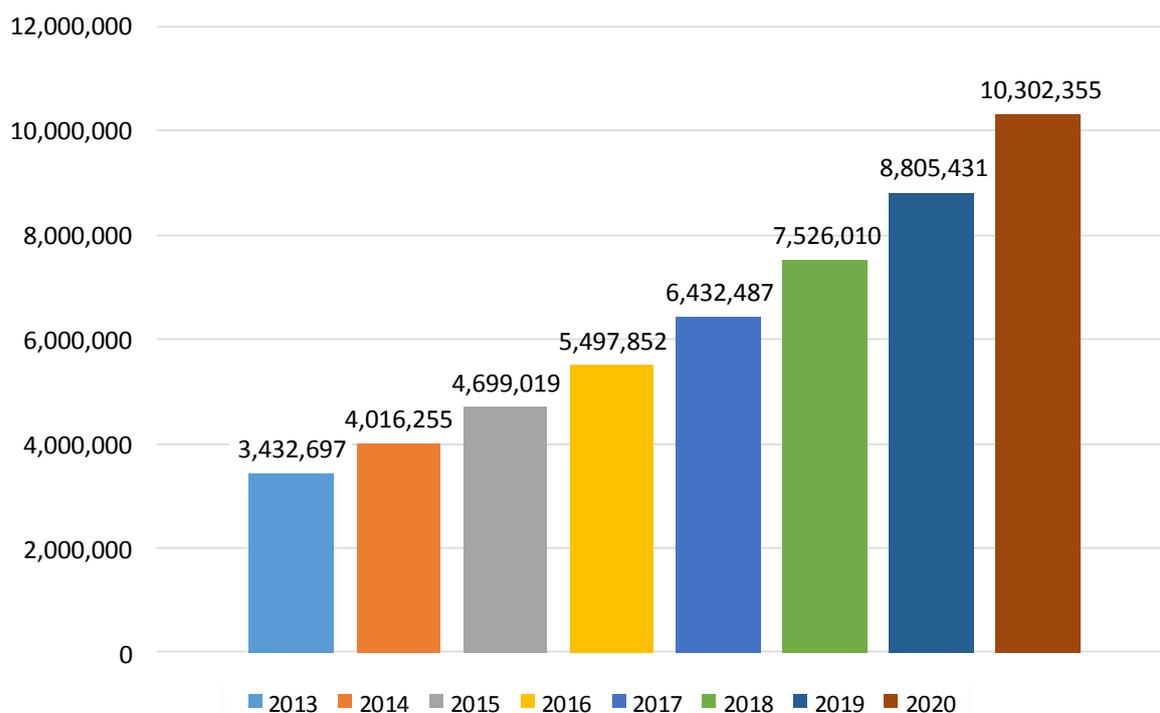
4.2.3.1.1 Proyecciones:

Cuadro N° 06: Proyección de Ventas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	3,432,697.00	4,016,255.49	4,699,018.92	5,497,852.14	6,432,487.00	7,526,009.79	8,805,431.46	10,302,354.81

Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 23: Proyección de Ventas



Fuente: Elaboración Propia

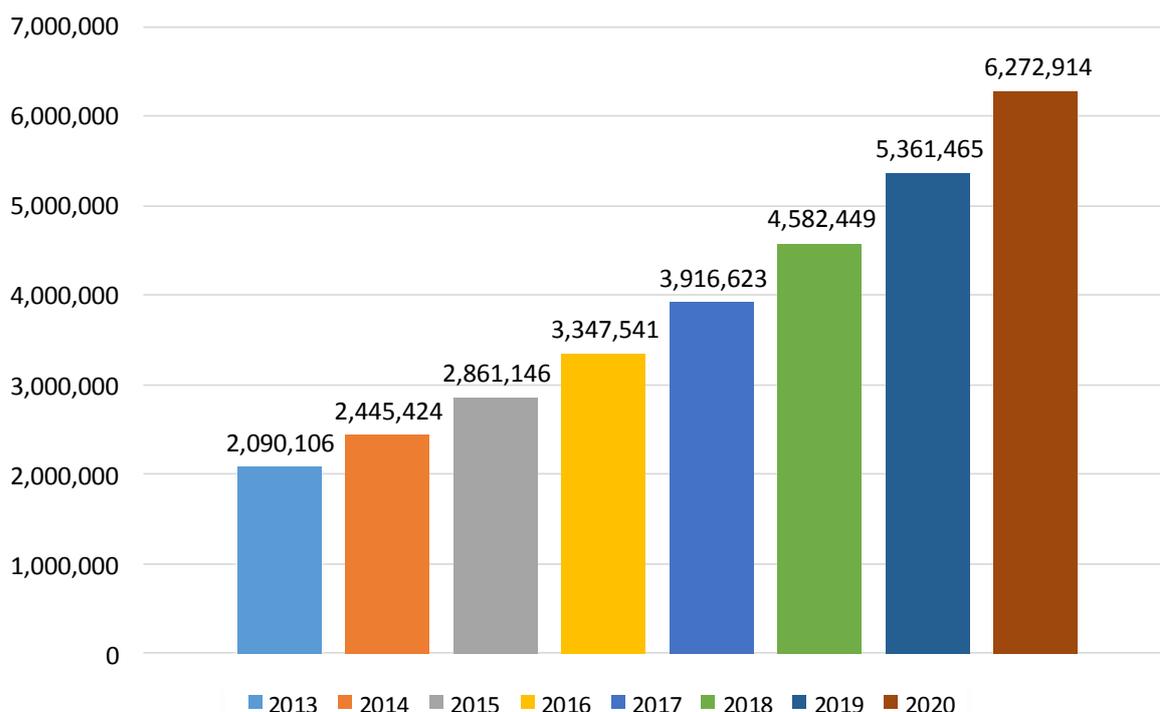
Como podemos observar en el Cuadro N° 06 y Gráfico N° 23, la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., de acuerdo a su flujo de operaciones estima crecer en ventas 17% en promedio cada año. Para el año 2014 estima lograr ventas de S/. 4, 016,255.00 y al finalizar el año 2020 estima lograr ventas de S/. 10, 302,355.00.

Cuadro N° 07: Proyección del Costo de Ventas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
COSTO DE VENTAS	2,090,106.00	2,445,424.02	2,861,146.10	3,347,540.94	3,916,622.90	4,582,448.79	5,361,465.09	6,272,914.15

Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 24: Proyección del Costo de Ventas



Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo al Cuadro N° 07 y Gráfico N° 24, podemos observar que la empresa en sus estados financieros expone el costo de la mercadería y servicios, por lo que expresado en números porcentuales representa el 60% de representación sobre las ventas proyectadas.

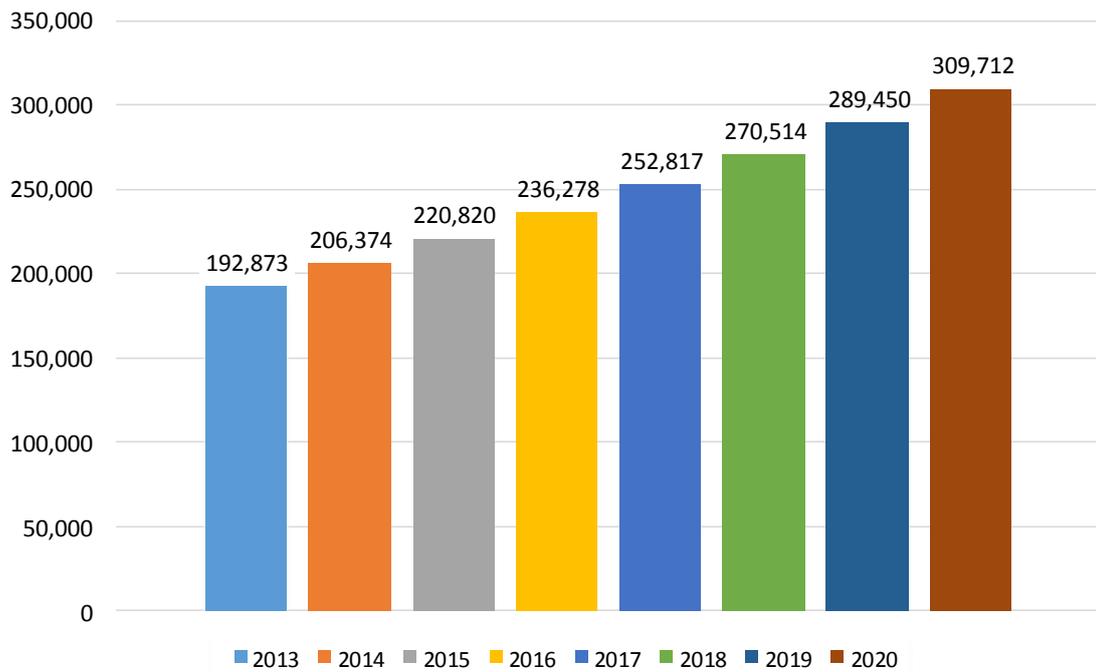
Siendo para el año 2014 un costo de ventas de S/. 2, 445,424.00 y para finalizar en el año 2020 de S/. 6, 272,914.00,

Cuadro N° 08: Proyección de los Gastos Operativos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos de Ventas	192,873.00	206,374.11	220,820.30	236,277.72	252,817.16	270,514.36	289,450.37	309,711.89
Gastos de Administración	630,279.00	674,398.53	721,606.43	772,118.88	826,167.20	883,998.90	945,878.83	1,012,090.34
TOTAL	823,152.00	880,772.64	942,426.72	1,008,396.60	1,078,984.36	1,154,513.26	1,235,329.19	1,321,802.23

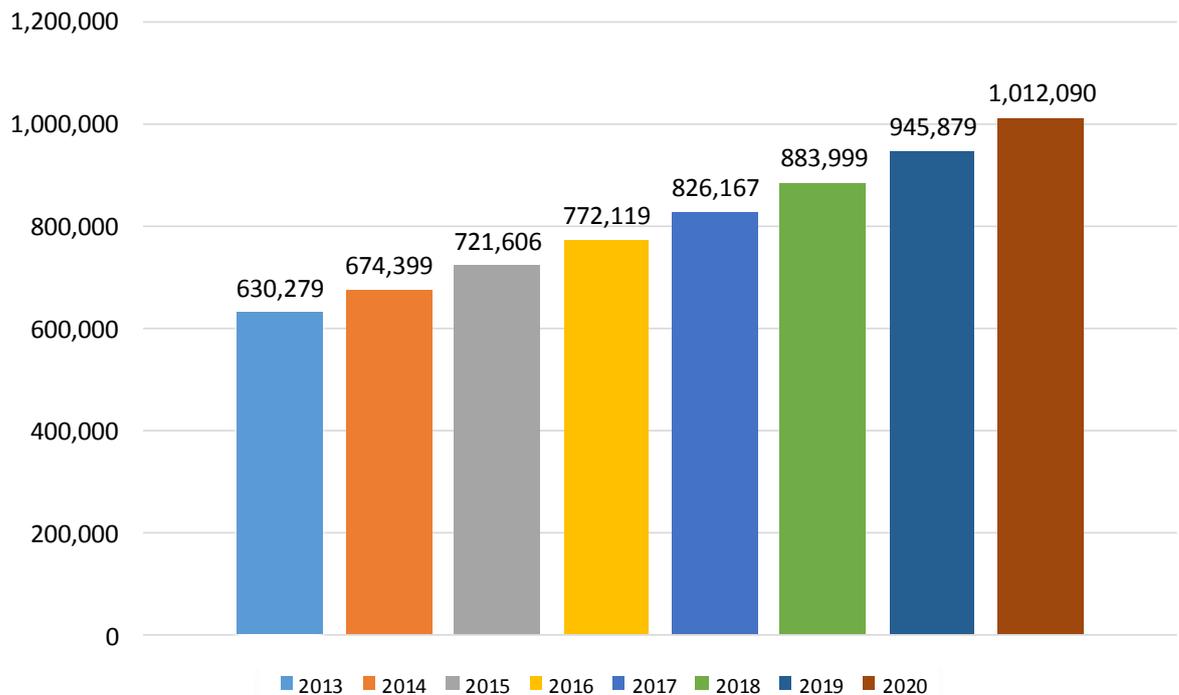
Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 25: Proyección de los Gastos de Ventas



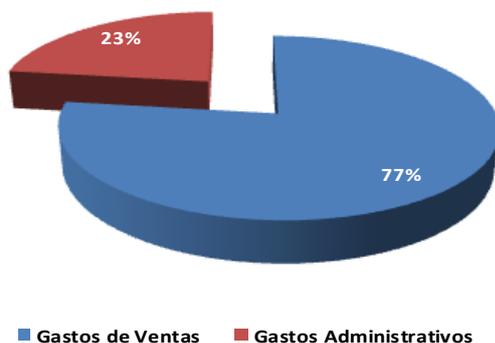
Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 26: Proyección de los Gastos de Administración



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 27: Gastos Operativos - Estructura



Fuente: *Elaboración Propia*

Los gastos operativos de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., registran un crecimiento del 7% desde el año 2014, tal como se muestra en el Cuadro N° 08. Los gastos operativos se han estimado de acuerdo a las expectativas de los responsables de la empresa

De acuerdo al flujo de operaciones de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., ha estimado que, del total de los gastos operativos serán distribuidos de la siguiente manera: Gastos de ventas 77% y gastos de administración 23%.

4.2.3.1.2 Flujos de Caja Libre:

La proyección de los flujos de caja libre en el escenario optimista se ha estimado de acuerdo a la recolección de datos secundarios (RDS), proporcionados por los estados financieros alcanzados por la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., y las expectativas de los responsables de la empresa.

Cuadro N° 09: Flujo de Caja Proyectado -Periodo: 2014 – 2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	3,432,697.00	4,016,255.49	4,699,018.92	5,497,852.14	6,432,487.00	7,526,009.79	8,805,431.46	10,302,354.81
COSTO DE VENTAS	2,090,106.00	2,445,424.02	2,861,146.10	3,347,540.94	3,916,622.90	4,582,448.79	5,361,465.09	6,272,914.15
UTILIDAD BRUTA	1,342,591.00	1,570,831.47	1,837,872.82	2,150,311.20	2,515,864.10	2,943,561.00	3,443,966.37	4,029,440.65
Gastos de Ventas	192,873.00	206,374.11	220,820.30	236,277.72	252,817.16	270,514.36	289,450.37	309,711.89
Gastos de Administración	630,279.00	674,398.53	721,606.43	772,118.88	826,167.20	883,998.90	945,878.83	1,012,090.34
Otros ingresos		65.00	81.25	101.56	126.95	158.69	198.36	247.96
Otros Gastos	4,797.00	4,916.93	5,039.85	5,165.84	5,294.99	5,427.37	5,563.05	5,702.13
UTILIDAD OPERATIVA	514,642.00	685,206.91	890,487.50	1,136,850.32	1,431,711.71	1,783,779.06	2,203,272.50	2,702,184.25
Ingresos financieros	40.00	48.00	57.60	69.12	82.94	99.53	119.44	143.33
Gastos financieros	293,429.00	308,100.00	323,505.00	339,681.00	356,665.00	374,498.00	393,223.00	412,884.00
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta	221,253.00	377,154.91	567,040.10	797,238.44	1,075,129.65	1,409,380.60	1,810,168.93	2,289,443.58
Impuesto a la renta	67,815.00	113,146.47	170,112.03	239,171.53	322,538.90	422,814.18	543,050.68	686,833.07
UTILIDAD NETA	153,438.00	264,008.43	396,928.07	558,066.91	752,590.76	986,566.42	1,267,118.25	1,602,610.50
Provisiones	821,226.00	841,757.00	862,801.00	884,371.00	906,480.00	929,142.00	952,370.00	976,180.00
FLUJO DE CAJA LIBRE	974,664.00	1,105,765.43	1,259,729.07	1,442,437.91	1,659,070.76	1,915,708.42	2,219,488.25	2,578,790.50

Fuente: Elaboración Propia

4.2.3.2 Cálculo de la tasa de descuento de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.

- Tasa de descuento:

Cuadro N° 10: Tasa de Descuento – Escenario Optimista.

AÑO	FCL	WACC		V.A. NETO
2013		14 %		
2014	1,105,765.43		1.140000000	969,969.68
2015	1,259,729.07		1.299600000	969,320.61
2016	1,442,437.91		1.481544000	973,604.50
2017	1,659,070.76		1.688960160	982,303.07
2018	1,915,708.42		1.925414582	994,958.92
2019	2,219,488.25		2.194972624	1,011,168.99
2020	2,578,790.50		2.502268791	1,030,580.93

TOTAL	6,931,906.71
--------------	--------------

Fuente: Elaboración propia

$$WACC = \frac{(CRA \times RA)}{(RA + RP)} + \frac{(CRP \times RP)}{(RA + RP)}$$

$$WACC = \frac{(11.2 \times 4,745,616)}{(4,745,616 + 2,065,578)} + \frac{(22 \times 2,065,578)}{(4,745,616 + 2,065,578)}$$

$$WACC = 14 \%$$

4.2.3.3 Estimación del valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. y el tratamiento del endeudamiento financiero:

- Valor terminal:

$$VT = \frac{CFLo \times (1+g)}{WACC-g}$$

$$VT = \frac{1,030,580.93 \times (1.02)}{14-2}$$

$$VT = 87,599.38$$

Una vez hallado el valor terminal, se descontó dicho valor a valor presente, utilizando el WACC:

$$= 87,599.38 / 1.14$$

$$= 76,841.56$$

- **Valor presente:**

$$VP = 6,931,906.71 + 76,841.56$$

$$VP = 7,008,748.27$$

- **Tratamiento del endeudamiento financiero:**

No se descontó la deuda financiera del balance, debido a que estas deudas se encuentran relacionados directamente con el desarrollo de las actividades de la empresa, por lo que el valor de la empresa en el escenario esperado asciende a S/.7, 008,748.00

4.2.4 Resultados con respecto a: Establecer el valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. en el escenario pesimista:

4.2.4.1 Periodo de tiempo a proyectar y los flujos de caja libre de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.:

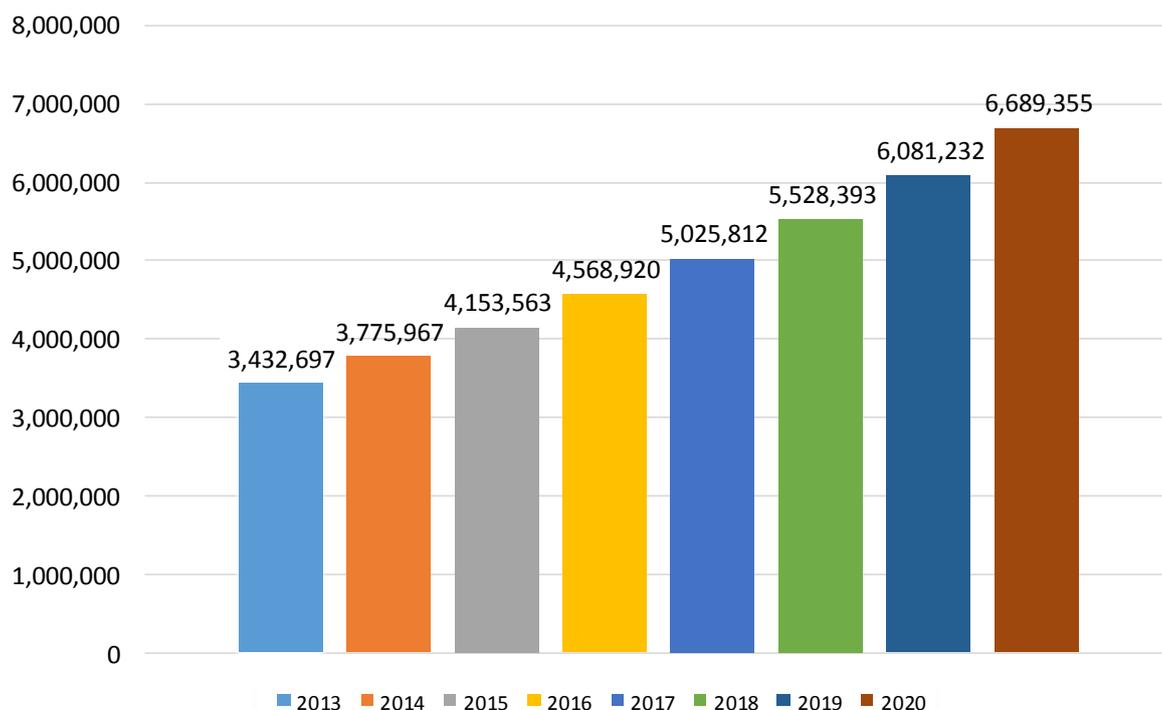
4.2.4.1.1 Proyecciones:

Cuadro N° 11: Proyección de Ventas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	3,432,697.00	3,775,966.70	4,153,563.37	4,568,919.71	5,025,811.68	5,528,392.85	6,081,232.13	6,689,355.34

Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 28: Proyección de Ventas



Fuente: Elaboración Propia

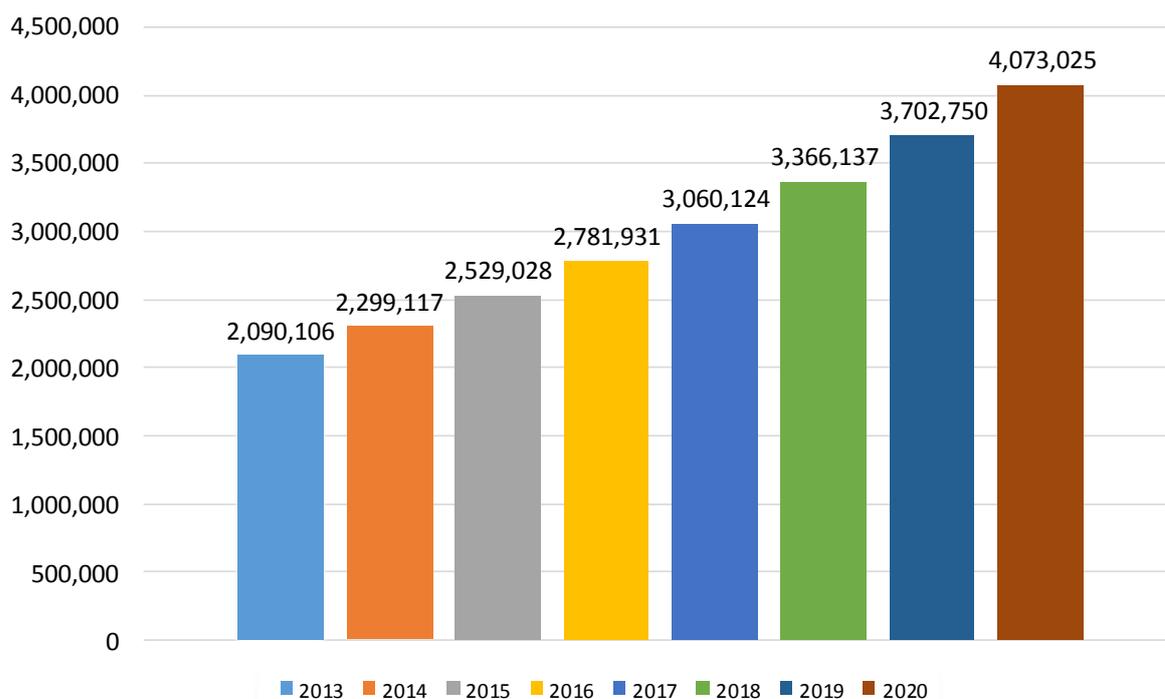
Como podemos observar en el Cuadro N° 11 y Gráfico N° 28, la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis SAC., de acuerdo a su flujo de operaciones estima crecer en ventas 10% en promedio cada año. Para el año 2014 estima lograr ventas de S/. 3, 775,967 y al finalizar el año 2020 estima lograr ventas de S/. 6, 689,355.00.

Cuadro N° 12: Proyección del Costo de Ventas y Servicios

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
COSTO DE VENTAS	2,090,106.00	2,299,116.60	2,529,028.26	2,781,931.09	3,060,124.19	3,366,136.61	3,702,750.28	4,073,025.30

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 29: Proyección del Costo de Mercadería Vendida



Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo al Cuadro N° 12 y Gráfico N° 29, podemos observar que la empresa en sus estados financiero expone el costo de la mercadería y servicios, por lo que expresado en números porcentuales representa el 60% sobre las ventas proyectadas.

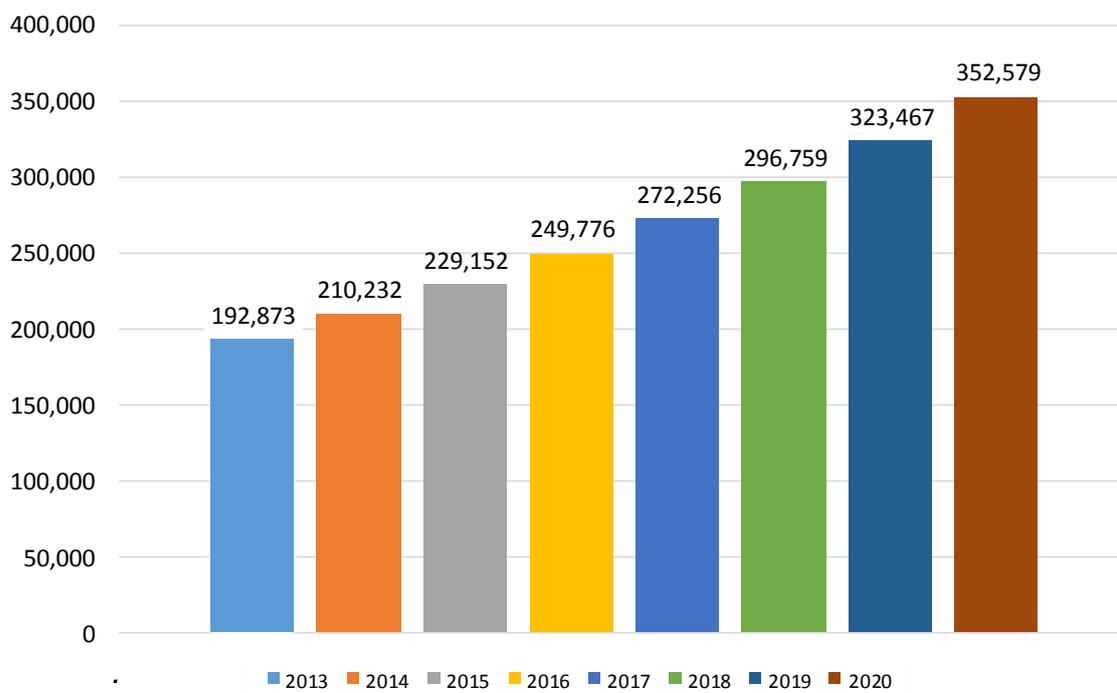
Siendo para el año 2014 un costo de ventas de S/. 2, 299,117.00 y para finalizar en el año 2020 de S/. 4, 073,025.00,

Cuadro N° 13: Proyección de Gastos Operativos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos de Ventas	192,873.00	210,231.57	229,152.41	249,776.13	272,255.98	296,759.02	323,467.33	352,579.39
Gastos de Administración	630,279.00	687,004.11	748,834.48	816,229.58	889,690.25	969,762.37	1,057,040.98	1,152,174.67
TOTAL	823,152.00	897,235.68	977,986.89	1,066,005.71	1,161,946.23	1,266,521.39	1,380,508.31	1,504,754.06

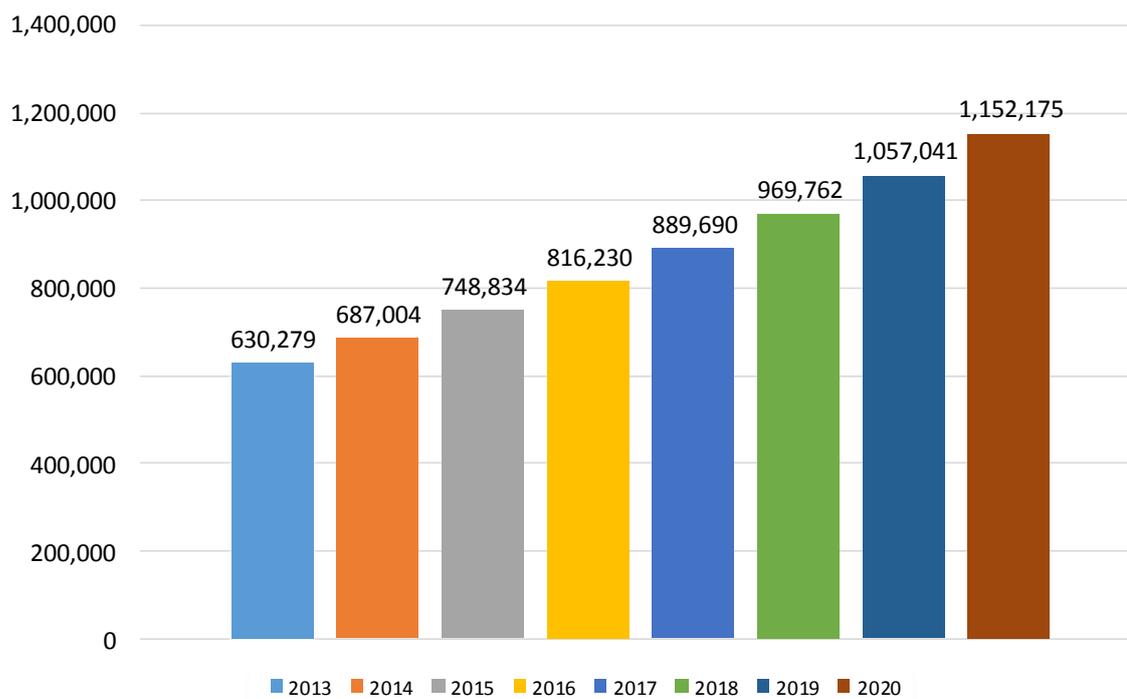
Fuente: Elaboración propia

Gráfico N° 30: Proyección de Gastos de Ventas



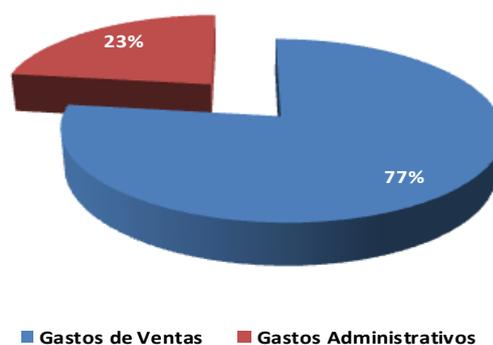
Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 31: Proyección de Gastos Administrativos



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico N° 32: Gastos Operativos - Estructura



Fuente: Elaboración propia.

Los gastos operativos de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.AC., registran un crecimiento del 9% desde el año 2014, tal como se muestra en el Cuadro N° 13. Los gastos operativos se han estimado de acuerdo a las expectativas de los responsables de la empresa

De acuerdo al flujo de operaciones de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., ha estimado que, del total de los gastos operativos serán distribuidos de la siguiente manera: Gastos de ventas 77% y gastos de administración 23%.

4.2.4.1.2 Flujos de Cajas Libres:

La proyección del flujo de caja libre en el escenario pesimista se ha estimado de acuerdo a la recolección de datos secundarios (RDS), proporcionados por los estados financieros alcanzados por la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis SAC., y las expectativas de los responsables de la empresa.

Cuadro N° 14: Flujo de Caja Proyectado -Periodo: 2014 – 2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	3,432,697.00	3,775,966.70	4,153,563.37	4,568,919.71	5,025,811.68	5,528,392.85	6,081,232.13	6,689,355.34
COSTO DE VENTAS	2,090,106.00	2,299,116.60	2,529,028.26	2,781,931.09	3,060,124.19	3,366,136.61	3,702,750.28	4,073,025.30
UTILIDAD BRUTA	1,342,591.00	1,476,850.10	1,624,535.11	1,786,988.62	1,965,687.48	2,162,256.23	2,378,481.85	2,616,330.04
Gastos de Ventas	192,873.00	210,231.57	229,152.41	249,776.13	272,255.98	296,759.02	323,467.33	352,579.39
Gastos de Administración	630,279.00	687,004.11	748,834.48	816,229.58	889,690.25	969,762.37	1,057,040.98	1,152,174.67
Otros ingresos		65.00	81.25	101.56	126.95	158.69	198.36	247.96
Otros Gastos	4,797.00	4,916.93	5,039.85	5,165.84	5,294.99	5,427.37	5,563.05	5,702.13
UTILIDAD OPERATIVA	514,642.00	574,762.50	641,589.62	715,918.63	798,573.22	890,466.17	992,608.86	1,106,121.81
Ingresos financieros	40.00	48.00	57.60	69.12	82.94	99.53	119.44	143.33
Gastos financieros	293,429.00	308,100.00	323,505.00	339,681.00	356,665.00	374,498.00	393,223.00	412,884.00
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta	221,253.00	266,710.50	318,142.22	376,306.75	441,991.16	516,067.70	599,505.30	693,381.14
Impuesto a la renta	67,815.00	80,013.15	95,442.67	112,892.02	132,597.35	154,820.31	179,851.59	208,014.34
UTILIDAD NETA	153,438.00	186,697.35	222,699.55	263,414.72	309,393.82	361,247.39	419,653.71	485,366.80
Provisiones	821,226.00	841,757.00	862,801.00	884,371.00	906,480.00	929,142.00	952,370.00	976,180.00
FLUJO DE CAJA LIBRE	974,664.00	1,028,454.35	1,085,500.55	1,147,785.72	1,215,873.82	1,290,389.39	1,372,023.71	1,461,546.80

Fuente: Elaboración Propia

4.2.4.2 Cálculo de la tasa de descuento de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C.

- **Tasa de descuento:**

Cuadro N° 15: Tasa de Descuento – Escenario Pesimista.

ÑO	FCL	WACC		V.A. NETO
2013		12%		
2014	1,028,454.35		1.120000000	918,262.81
2015	1,085,500.55		1.254400000	865,354.40
2016	1,147,785.72		1.404928000	816,971.21
2017	1,215,873.82		1.573519360	772,709.79
2018	1,290,389.39		1.762341683	732,201.60
2019	1,372,023.71		1.973822685	695,109.91
2020	1,461,546.80		2.210681407	661,129.55

TOTAL	5,461,739.26
--------------	--------------

Fuente: Elaboración Propia

$$WACC = \frac{(CRA \times RA)}{(RA + RP)} + \frac{(CRP \times RP)}{(RA + RP)}$$

$$WACC = \frac{(11.2 \times 4,745,616)}{(4,745,616 + 2,065,578)} + \frac{(14 \times 2,065,578)}{(4,745,616 + 2,065,578)}$$

$$WACC = 12 \%$$

4.2.4.3 Estimación del valor de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. y el tratamiento del endeudamiento financiero.

- Valor terminal:

$$VT = \frac{CFLo \times (1+g)}{WACC-g}$$

$$VT = \frac{661,129.55 \times (1.02)}{12-2}$$

$$VT = 67,435.21$$

$$VT = 67,435.21$$

$$VT = 67,435.21$$

Una vez hallado el valor terminal, se descontó dicho valor a valor presente, utilizando el WACC:

$$= 67,435.21 / 1.14$$

$$= 60,210.01$$

- **Valor presente:**

$$VP = 5,461,739.26 + 60,210.01$$

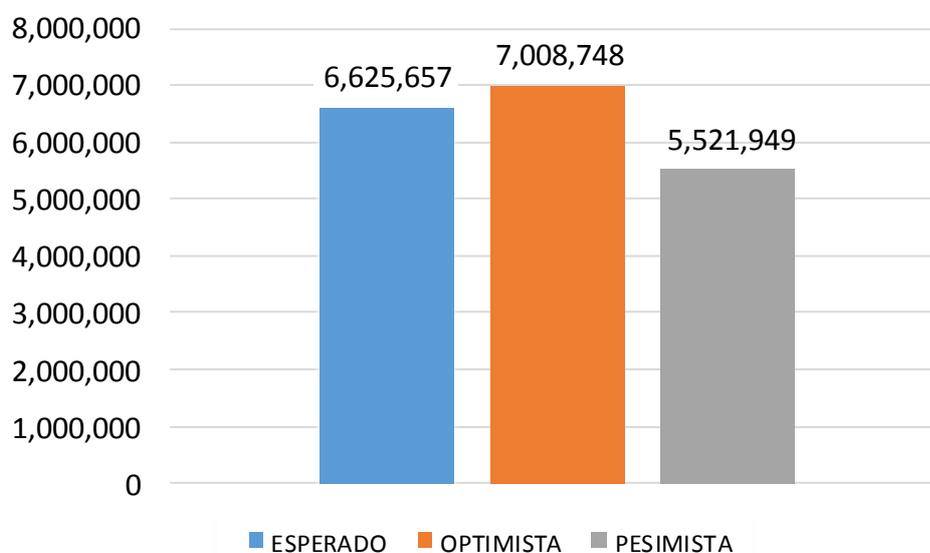
$$VP = 5,521,949.27$$

- **Tratamiento del endeudamiento financiero:**

No se descontó la deuda financiera del balance, debido a que estas deudas se encuentran relacionados directamente con el desarrollo de las actividades de la empresa, por lo que el valor de la empresa asciende a S/. 5, 521,949.00

4.2.5 Resultados con respecto a la comparación de los valores de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. en los escenarios esperado, optimista y pesimista:

Gráfico N° 33: Valor de la Empresa.



Fuente: Elaboración propia.

El Gráfico N° 33 muestra el rango de valor en el que se encuentra la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., estos valores se han obtenido luego de haber desarrollado la metodología del flujo de caja descontado , teniendo así para el escenario pesimista de S/. 5, 521,949.00, en el escenario optimista de S/. 7, 008,748.00 y finalmente es el escenario esperado un valor de S/. 6, 625,657.00

4.2.6 Resultados con respecto a conocer la incidencia de la rentabilidad en la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C:

4.2.6.1 Ratios de Rentabilidad:

Estas razones, consideradas como las de mayor importancia para los usuarios de la información financiera, mide la capacidad desarrollada por la empresa para producir utilidades. Determina el éxito o fracaso de la gerencia en el manejo de sus recursos físicos, humanos y financieros.

4.2.6.1.1 Razón de Rentabilidad Bruta sobre Ventas:

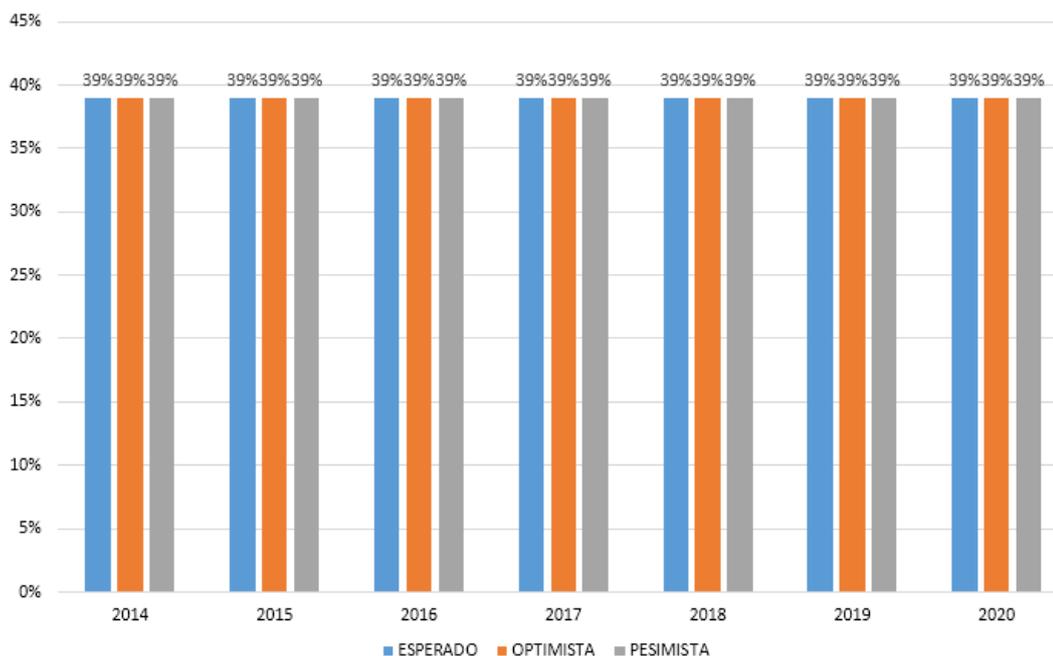
$$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

Cuadro N° 16: Razón de Rentabilidad Bruta sobre Ventas

ESCENARIOS / AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ESPERADO	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11
OPTIMISTA	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11
PESIMISTA	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11	39.11

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 34: Razón de Rentabilidad Bruta sobre Ventas



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo al Cuadro N° 16 y el Gráfico N° 34 se puede apreciar el margen de rentabilidad bruta que se obtiene por las ventas realizadas por la empresa, teniendo en todos los escenarios un 39% de margen de rentabilidad bruta sobre ventas.

Podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la rentabilidad bruta de las ventas, significando así la disponibilidad de saldos para hacer frente a los gastos operativos de la empresa.

4.2.6.1.2 Razón de Rentabilidad Operativa:

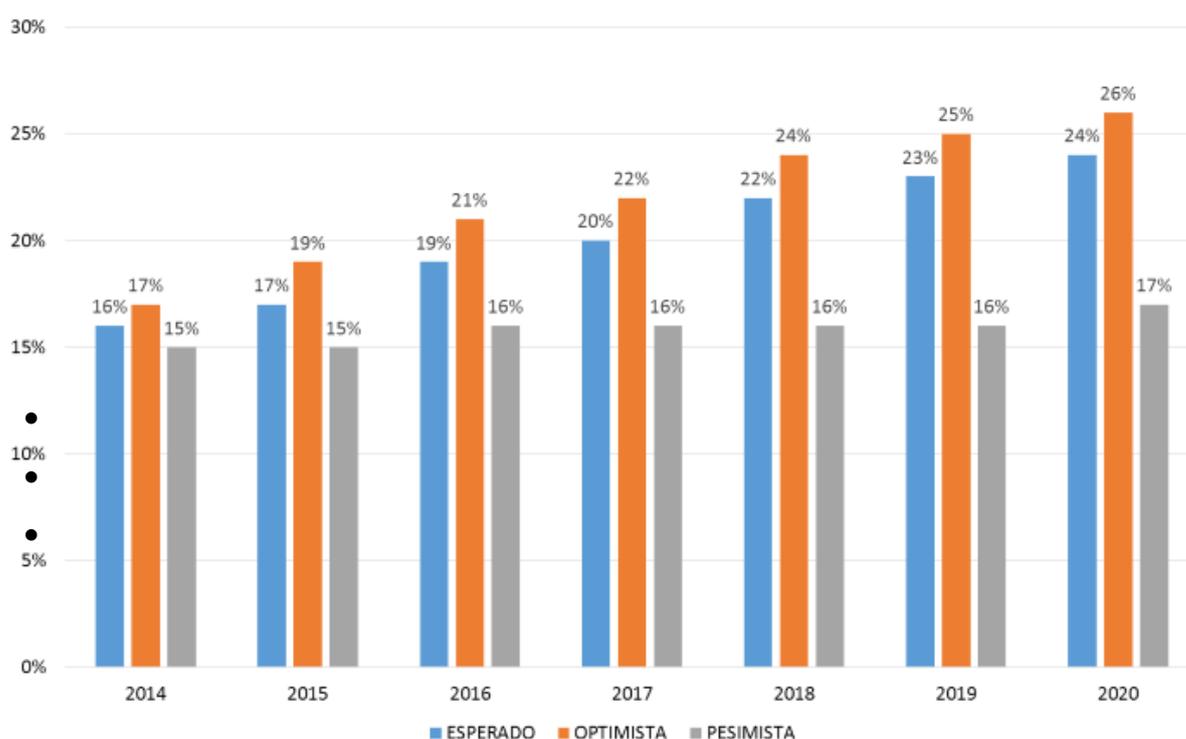
$$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

Cuadro N° 17: Razón de Rentabilidad Operativa.

ESCENARIOS / AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ESPERADO	14.99	16.47	17.85	19.15	20.37	21.52	22.59	23.60
OPTIMISTA	14.99	17.06	18.95	20.68	22.26	23.70	25.02	26.23
PESIMISTA	14.99	15.22	15.45	15.67	15.89	16.11	16.32	16.54

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 35: Razón de Rentabilidad Operativa.



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo al Cuadro N° 17 y el Gráfico N° 35 se puede apreciar el margen de rentabilidad operativa con puntos porcentuales positivos, es así que podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la rentabilidad operativa, es decir mientras mayor sea el porcentaje de la rentabilidad operativa mayor será la capacidad de la empresa de generar utilidad.

4.2.6.1.3 Razón de Rentabilidad de Utilidad Neta sobre Activo Total:

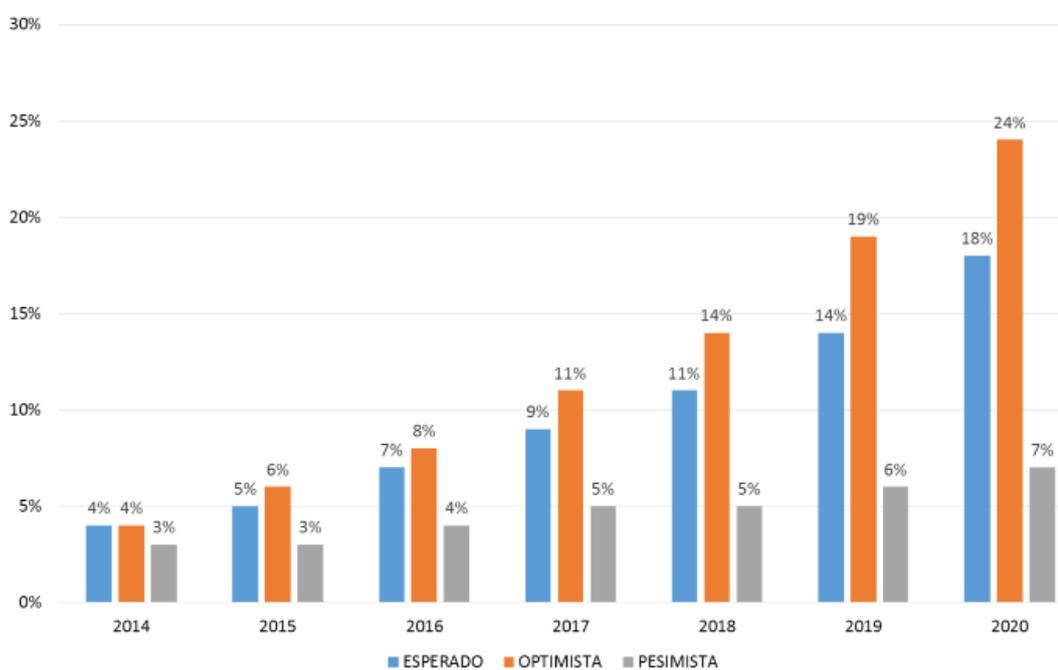
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

Cuadro N° 18: Razón de Rentabilidad de Utilidad Neta sobre Activo Total.

ESCENARIOS / AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ESPERADO	2.25	3.52	5.01	6.79	8.91	11.42	14.40	17.91
OPTIMISTA	2.25	3.88	5.83	8.19	11.05	14.48	18.60	23.53
PESIMISTA	2.25	2.74	3.27	3.87	4.54	5.30	6.16	7.13

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 36: Razón de Rentabilidad de Utilidad Neta sobre Activo Total.



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo al Cuadro N° 18 y el Gráfico N° 36 se puede apreciar el rendimiento que se obtiene por los activos de la empresa, teniendo en los escenarios esperado, optimista y pesimista indicadores favorables con respecto a la utilización de los activos invertidos, mostrando una rentabilidad mínima de 3% y una rentabilidad máxima de 24 %.

4.2.6.1.4 Razón de Rentabilidad Neta:

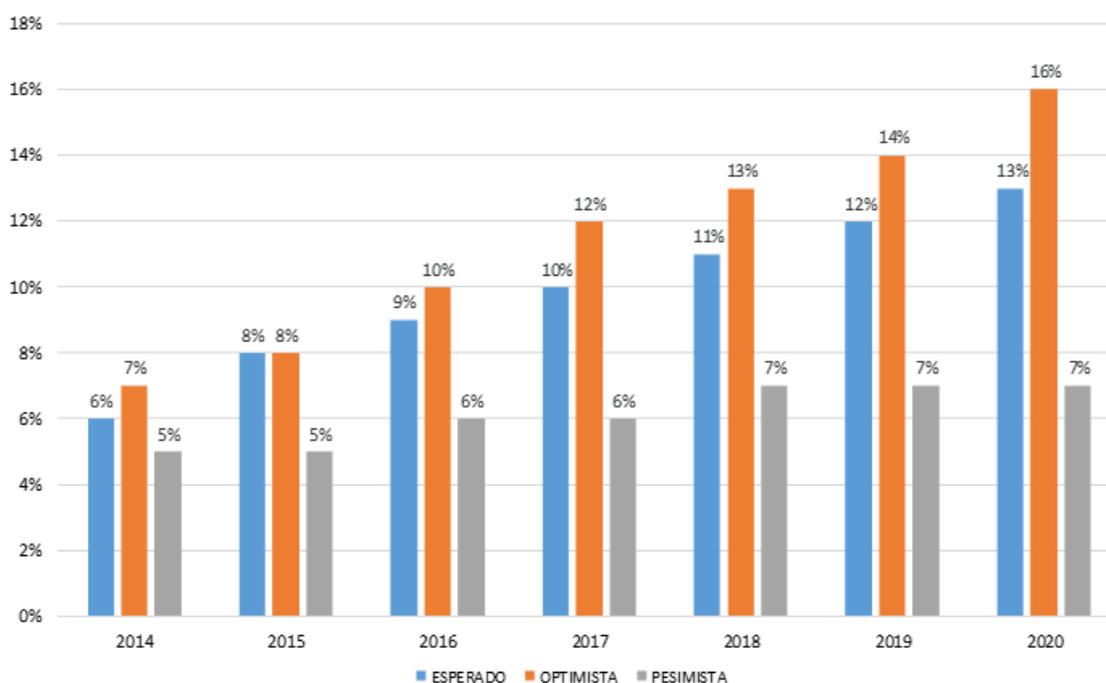
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

Cuadro N° 19: Razón de Rentabilidad Neta.

ESCENARIOS / AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ESPERADO	4.47	6.07	7.51	8.85	10.10	11.27	12.35	13.36
OPTIMISTA	4.47	6.57	8.45	10.15	11.70	13.11	14.39	15.56
PESIMISTA	4.47	4.94	5.36	5.77	6.16	6.53	6.90	7.26

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 37: Razón de Rentabilidad Neta.



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo al Cuadro N° 19 y el Gráfico N° 37 se puede apreciar el rendimiento neto que se obtiene por las ventas realizadas por la empresa, teniendo en el escenario pesimista el 5% para el primer año y terminando el periodo proyectado con 7% de rentabilidad neta sobre ventas; en el escenario esperado un 6% y 13% para el primer y último año proyectado respectivamente y finalmente el escenario optimista resulta con 7% y 16% para el primer y último año proyectado respectivamente.

Podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la rentabilidad neta de las ventas, muestra así una rentabilidad mínima de 6% y un 16% como máximo.

4.3 Discusión de Resultados.

Los resultados de esta investigación comprueba la hipótesis propuesta. Se afirmó que; "La estimación del valor de la empresa, utilizando el método del flujo de caja descontado, tiene una incidencia positiva en la rentabilidad de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., de la ciudad de Tarapoto, periodo 2014-2020"; Esta hipótesis formulada se relaciona con la teoría propuesta por **Mario Apaza Meza (2012)**, por otra parte en este capítulo conocemos y analizamos los diversos hallazgos encontrados para estimar el rango de valor, y conocer la incidencia en la rentabilidad de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. Al determinar el rango de valor se ha utilizado la teoría del autor **Mario Apaza Meza (2012)**.

En cuanto a los supuestos de crecimiento de ingresos y gastos de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis SAC, en los escenarios esperado, optimista y pesimista, se han identificado que la empresa, incrementará sus ventas en un 15%, 17% y 10 año a año efectivamente, durante los 7 años, el costo de las mercaderías vendidas se ha determinado en promedio en un 60%, el margen de utilidad bruta establecida por la empresa es del 40%, los gastos operativos: que comprenden los gastos de ventas y gastos administrativos, se incrementan en un 8% , 7% y 9% respectivamente para el periodo proyectado 2014-2020, los otros ingresos, se incrementan en 25% año a año durante los siete (7) años de proyección, la inversión es de S/. 2, 065, 578.00, y el impuesto a la Renta es el 30%, la tasa de oportunidad

para los escenarios esperado, optimista y pesimista son del 13%, 14% y 15% respectivamente.

Así tenemos también que las ventas, como los costos y los gastos se cobran y se pagan al contado y la amortización de los bienes del activo fijo es lineal.

Con todos los supuestos indicados anteriormente se ha podido evidenciar que la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. logrará ventas en el año 2020 en los escenarios esperado, optimista y pesimista de S/. 9, 131,042.00, S/. 10, 302,355.00 y S/. 6, 689,355.00 respectivamente, logrando un margen de utilidad bruta promedio de 40% durante los periodos proyectados para los tres (3) escenarios.

En cuanto a los gastos operativos (gastos administrativos y gastos de ventas), estos comprenden los gastos de personal, los gastos por servicios recibidos de terceros, los gastos por tributos, otros gastos de gestión, y, las provisiones por depreciación de activos fijos; mostrando una tendencia creciente durante los periodos proyectados y evidenciándose un crecimiento del 8%, 7% y 9% para los escenarios esperado, optimista y pesimista respectivamente. Cabe indicar que los gastos operativos han sido distribuidos de la siguiente manera: Gastos de ventas 23% y gastos de administración 77%.

Del análisis, revisión y proyecciones efectuadas, los supuestos mencionados líneas arriba están relacionados con la metodología que se indica en el marco referencial del presente trabajo de investigación, podemos observar que los supuestos considerados por la empresa efectivamente son los que se deben de considerar para elaborar el flujo de caja descontado; considerando que el marco conceptual asevera que: La metodología del flujo de caja descontado identifica el valor absoluto de un negocio y el valorarla económicamente requiere proyectar los flujos futuros para determinar la generación de efectivo.

Considerando las hipótesis financieras, los supuestos y/o proyecciones establecidos, se ha elaborado el flujo de caja descontado (proyectado) para los siete (7) años (2014 - 2020), lo que permitió la valoración de la empresa Inmobiliaria y

Constructora Génesis S.A.C; tomado en cuenta la metodología de **Mario Apaza Meza (2012)**, y obteniendo así los flujos de caja descontados: para el escenario esperado de S/. 6, 549,065.00, para el escenario optimista de S/. 6, 931,907.00 y, para el escenario pesimista de S/. 5, 461,739.00, evidenciando así que la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis SAC, tiene y/o demuestra capacidad para generar flujos positivos de fondos durante los periodos proyectados.

Una vez establecido los supuestos de la proyecciones, y determinado los flujos de caja proyectado y descontado, se procedió a calcular el valor de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. a través del cálculo del valor terminal y el tratamiento del endeudamiento financiero, así aplicando la metodología adoptada se ha obtenido los siguientes resultados: para el escenario esperado un valor de S/. 6, 625,657.00, para el escenario optimista de S/. 7, 008,748.00 y, para el escenario pesimista de S/. 5, 521,949.00.

Asimismo, para conocer la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C, luego de ser valorada; en relación a la evaluación hecha se procedió a obtener los indicadores , se comprobó que luego de las proyecciones del flujo de caja descontado y los resultados obtenidos por la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. durante el periodo proyectado 2014-2020, la empresa arroja indicadores de rentabilidad favorables; así, podemos confirmar que; la empresa con respecto a la rentabilidad bruta sobre las ventas obtiene un 39% en todos los escenarios.

Con respecto al rendimiento operativo , podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables, obteniendo así una rentabilidad mínima de 17% al finalizar el año 2020 (escenario pesimista), y 26% como máximo en el escenario optimista.

Así para el rendimiento del activo, podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la utilización de los activos invertidos, muestra una rentabilidad mínima de 7 % al finalizar el año 2020 (escenario pesimista), y 24% como máximo en el escenario optimista.

Ahora, en el indicador de margen de rentabilidad neta sobre las ventas netas, podemos apreciar que, la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables, obteniendo así una rentabilidad mínima de 7% en el escenario pesimista y 13% como máximo en el escenario optimista al finalizar el año 2020.

De todo lo indicado anteriormente y en base a las operaciones que pretende brindar la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. y sobre los indicadores obtenidos en concordancia con el marco referencial del presente trabajo de investigación, se concluye que, la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. es rentable, comprobado de acuerdo a la teoría sustentada en el presente trabajo, la empresa muestra autosuficiencia financiera, pues los ingresos cubren los costos y gastos, por lo que presenta ratios favorables tomando en cuenta que las razones evaluadas son consideradas como las de mayor importancia para los usuarios de la información financiera, pues mide la capacidad desarrollada por la empresa para producir utilidades; se evidenció que la empresa logra éxito por el manejo de los recursos físicos, humanos y financieros por parte de la Gerencia.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

- Se han establecido los supuestos de proyección en un periodo de tiempo de 7 años, el cual nos permitió conocer el nivel de crecimiento de ingresos, costos y gastos de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., permitiendo descubrir la potencialidad de éstos elementos y su influencia al transcurrir el tiempo dentro de la valoración de la empresa
- Se conoció los flujos de caja libre proyectados con resultados positivos en todos los escenarios, del cual se deduce que la disponibilidad del efectivo al proyectar y evaluar en el transcurso del tiempo, es favorable para la empresa en un contexto de inversión y capitalización.
- En base a los escenarios desarrollados, el cálculo de la tasa de descuento y valor residual de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C., para el escenario esperado se obtuvo el valor de S/. 6, 625,657.00, en el escenario optimista de S/. 7, 008,748.00 y, en el escenario pesimista de S/. 5, 521,949.00, los cuales determinan una evolución constante y regular de la empresa con respecto a la economía y al sector comercial de nuestro país, alcanzando así una estabilidad sostenible.
- La empresa cuenta con un tratamiento de endeudamiento financiero positivo, es decir va eliminando el endeudamiento no operativo, y así evita condicionar el valor de la empresa con su estructura contable y financiera.
- La incidencia en la rentabilidad de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis SAC, luego de ser valorada es positiva, al finalizar el año 2020 se muestra en los indicadores de rentabilidad porcentajes favorables.

5.2. RECOMENDACIONES

- La Gerencia debe aplicar y/o considerar efectuar las proyecciones contables y financieras de costos, gastos, ingresos, endeudamiento, permitiendo conocer en forma rutinaria la disponibilidad del efectivo y el uso adecuado en el transcurso del tiempo.
- La Gerencia debe aplicar la metodología del flujo de caja descontando mediante los flujos de caja libres, ya que éstos representan la capacidad de la empresa de generar futuras ganancias y que debe ser reconocida por los miembros de la misma, para la toma de decisiones acertadas.
- Es recomendable conocer la tasa de descuento y valor residual de la empresa en periodos de tiempo corto y largos, ya que ello permite determinar el valor de la misma y su influencia y potencialidad en las inversiones y futuras contingencias del mercado.
- La empresa al contar con un tratamiento de endeudamiento positivo, debe elaborar estrategias y aplicar métodos como el flujo de caja descontado para constatar la capacidad de atención de los recursos y/o activos con respecto a financiamiento de inversión.
- La Gerencia ante una posible operación de inversión, capitalización, fusión o adquisición; y, tomando en cuenta la situación política, económica y del mercado en el que opera la empresa, se recomienda valorarla de acuerdo a los escenarios esperado, optimista y pesimista en S/. 6, 625,657.00, S/. 7, 008,748.00 y S/. 5, 521,949.00 respectivamente.
- Implementar políticas y estrategias eficientes a fin de que la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis SAC, siga obteniendo rentabilidad favorable en el transcurso del tiempo.

5.3. BIBLIOGRAFÍA

Libros:

- Apaza Meza Mario. 2011. Consultor Económico Financiero. Lima. Pacífico Editores.
- Barco Hidalgo, Drusso G. 2005. Valoración De Empresa Y Negocios”. Lima Pacífico Editores.
- Casanovas Ramón Montserrat, Santandreu Gracia Pol. 2012. Guía Práctica Para La Valorización De Empresas. Barcelona. Profit Editorial.
- Calderón Moquillaza, José G. 2008. Estados Financieros. Lima. Jcm Editores.
- Garcia, Jesús Fernández, Muñoz Colomina, Clara I., Veuthey Martinez Eloy & Zorzona Boy Javier. 2004. Manual De Introducción Al Análisis Contable De La Empresa. Madrid .Editorial Complutense.
- Hermosilla Jonathan. 2005. Análisis de estados financieros: una nueva metodología. Santiago de Chile. Editorial Cono Sur.

Tesis:

- Saucedo Carrero, Duvert Luis, & Oyola Alvites, Elia Lizbeth, Chiclayo- Perú (2014). “La administración del capital de trabajo y su influencia en la rentabilidad del club deportivo Abc S.A. – Chiclayo, en los períodos 2012 – 2013”
- Méndez Rojas, Nancy Patricia, Azuay-Ecuador (2013). “Métodos de valoración de empresas, aplicación del método de flujo de caja descontado en la empresa pública municipal de telecomunicaciones, agua potable, alcantarillado y saneamiento de cuenca-etapa e.p”.

- Andrade Salinas, Cristina Alexandra, Ambato – Ecuador (2011). “La producción y la rentabilidad de la empresa de construcciones y hormigones Ecohormigones Cía. Ltda, en el año 2010.
- Chota de la Cruz, Pamela, Tarapoto- Perú (2011). “Valoración de la empresa A y A Vásquez Contratistas Generales SRL, y su incidencia en la capacidad de retorno de inversión”.
- Mantilla Alzamora, Jennifer Joanna, Sangolquí - Ecuador (2011) “Valoración de la empresa Sherloctech Solutions S.A”.
- Aranda Parra Aura Milena, Lizarazo Amado Juliana Marcela & Sánchez Almeida Natalia. Chía – Colombia (2010) “Valoración financiera de la empresa Progym S.A. a través de la aplicación de los modelos de valoración: Flujos de caja descontados y múltiplos comparables”.
- Macas Saritama, Yudi Alexandra & Luna Cumbicus, Glenda Mónica Huaquillas - ecuador (2010) “Análisis de rentabilidad económica y financiera y propuesta de mejoramiento en la empresa comercializadora y exportadora de Bioacuáticos “Coexbi S.A” del canton Huaquillas en los periodos contables 2008 - 2009”.
- Ríos Villatoro, Jorge Luis, Guatemala (2009). “Valoración de una empresa comercial por medio del método flujo de cajas libres descontadas”.
- Castaño Guillén Celestino, España (2008). Valoración de pequeñas empresas: Una aplicación a la marca “Denominación de origen dehesa de extremadura”.
- Viviana Zarate, July & Ospitia Ocampo, Camilo, Chía – Colombia (2007) “Modelos de valoración de empresas”.

ANEXOS

Anexo N° 01



Escuela Académico Profesional de Contabilidad

EMPRESA: INMOBILIARIA Y CONSTRUCTORA GÉNESIS S.A.C.

GUÍA DE ENTREVISTA

OBJETIVO: RECOLECCIÓN DE DATOS SECUNDARIOS

Valoración mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad de la empresa, Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C de la ciudad de Tarapoto periodo 2014-2020.

Fecha de aplicación de la entrevista: Tarapoto _____ de _____ del _____

Esta entrevista está diseñada para conocer los supuestos-proyecciones de ingresos, costos, gastos e indicadores de gestión, de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C cuyos resultados permitirá valorar la empresa y establecer su incidencia en la rentabilidad de ésta. Su aporte al responder éste instrumento, será muy valioso para la empresa.

La entrevista es completamente anónima y solo será utilizado con fines de diagnóstico.

SECCIÓN I – DATOS GENERALES:

1. Edad:
2. Sexo: masculino () femenino ()
3. Profesión:
4. Cargo:

SECCIÓN II – ENTREVISTA:

INGRESOS

1. ¿En qué porcentaje se incrementarían las ventas durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Venta Anuales							

2. ¿Cuánto pretende lograr como margen comercial bruto (%) la empresa, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen de Utilidad Bruta							

3. ¿En qué porcentaje se incrementarán los otros ingresos, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTROS INGRESOS DE GESTIÓN							
Comisiones y carretajes							
Alquileres							
-Terrenos							
-Edificaciones							
-Maquinarias y equipos de explotación							
-Equipos de transporte							
-Equipos diversos							
Enajenación de activos inmovilizados							
-Inmueble, maquinaria y							

equipo							
-Intangibles							
Otros ingresos de gestión							
-Subsidios gubernamentales							
-Reclamos al seguro							
-Donaciones							
-Otros ingresos de gestión							
TOTAL OTROS INGRESOS DE GESTIÓN							

4. ¿Pretende la empresa lograr ingresos financieros durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS FINANCIEROS							
Rendimientos:							
-Depósitos en instituciones financieras							
-Cuentas por cobrar comerciales							
-Préstamos otorgados							
Descuentos obtenidos por pronto pago							
Diferencia en cambio							
Enajenación de activos inmovilizados							
Otros ingresos financieros							
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS							

GASTOS

5. El costo de las servicios brindados que pretende lograr la empresa durante los siete (7) años siguientes es:

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Costo de Servicios							

6. ¿En qué porcentaje se incrementaran los gastos del personal, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTO DE PERSONAL							
Remuneraciones							
Sueldos y Salarios							
Gratificaciones							
Asignación Familiar							
Vacaciones							
Otras remuneraciones							
Indemnizaciones							
Capacitaciones							
Atención al personal							
Seguridad y previsión social							
Régimen de prestación de salud							
Beneficios sociales de los trabajadores-CTS							
Otros gastos de personal							
Refrigerio							
Uniformes							
Viáticos							
Atenciones							
Otros gastos de personal							
TOTAL GASTO DE PERSONAL							

7.- ¿En qué porcentaje se incrementaran los gastos por servicios de terceros, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTO DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS							
Transporte, correos y gastos de viaje							
Transporte de carga							
Transporte de pasajeros							
Correos							
Alojamiento							
Alimentación							
Otros gastos de viajes							
Asesoría y consultoría							
Administrativa							
Legal y tributaria							
Asesoría. Auditoria y contable							
Mercadotecnia							
Otros							
Producción encargada a terceros							
Mantenimiento y reparaciones							
Inmueble, maquinaria y equipo							
Intangibles							
Alquileres							
Edificaciones							
Maquinaria y equipos de explotación							
Equipos de transporte							
Equipos diversos							
Servicios básicos							
Energía eléctrica							
Gas							
Agua							
Teléfono							

Internet							
Radio							
Publicidad, Publicaciones, relaciones publicas							
Publicidad							
Publicaciones							
Servicios de contratistas							
Otros servicios prestados por terceros							
TOTAL GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS							

8.- ¿En qué porcentaje se incrementaran los gastos tributarios, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTO POR TRIBUTOS							
Gobierno Central							
IGV							
ITAN							
ITF							
Otros							
Gobierno regional							
Gobierno local							
Impuesto predial							
Arbitrios Municipales							
Impuesto al patrimonio vehicular							
Licencia de funcionamiento							
Otros							
Otros gastos por tributos							
TOTAL GASTO POR TRIBUTOS							

9.- ¿En qué porcentaje se incrementaran los otros gastos de gestión, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTROS GASTOS DE GESTIÓN							
Seguros							
Regalías							
Suscripciones							
Licencias y derechos de vigencia							
Costo neto de enajenación de activos							
Suministros							
Gestión ambiental							
Otros gastos de gestión							
Donaciones							
Sanciones Administrativas							
TOTAL OTROS GASTOS DE GESTIÓN							

10.- Proyección de la depreciación de activos fijos por deterioro, durante los siete (7) años siguientes:

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PROVISIONES							
Depreciación de activos fijos							
Edificaciones							
Maquinaria y equipos de explotación							
Equipos de transporte							
Muebles y enseres							
Equipos diversos							
Herramientas y unidades de reemplazo							

Amortización de intangibles-costo							
Concesiones, licencias y otros derechos							
Patentes y propiedad industrial							
Programas de computadora (software)							
Otros activos intangibles							
Estimación de cuentas de cobranza dudosa							
Cuentas por cobrar comerciales							
Cuentas por cobrar al personal							
Cuentas por cobrar diversas							
Provisión para litigios							
TOTAL VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES							

11.- ¿Cuál será el porcentaje de distribución de los gastos operativos de la empresa, durante los siete (7) años siguientes?

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DISTRIBUCIÓN							
Gasto de ventas (%)							
Gasto administrativos (%)							
Total (100%)							

OTROS:

1. Inversión de la empresa

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Patrimonio de la empresa							
TOTAL INVERSIÓN							

2. Impuesto a la renta

Concepto/ Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Impuesto a la Renta							

ANEXO Nº 02: Matriz de Consistencia

TITULO	PROBLEMA	OBJETIVO GENERAL	HIPOTESIS	OBJETIVOS ESPECIFICOS	VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	TECNICAS E INSTRUMENTOS		ALCANCE	FUENTES E INFORMANTES
Valoración de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C mediante el método de Flujo de Caja Descontado y su incidencia en la Rentabilidad por el Periodo 2014-2020.	¿Cuál es el valor de la Empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C aplicando la metodología del Flujo de Caja Descontado y su incidencia en la rentabilidad por el periodo 2014-2020?	Valorar la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C mediante el Flujo de Caja Descontado y determinar su incidencia en la rentabilidad durante el periodo 2014-2020	La estimación del valor de la empresa ,utilizando el método del flujo de caja descontado ,incide positivamente en la rentabilidad de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. por el periodo 2014-2020.	Determinar el Periodo de Tiempo a proyectar de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C	Independiente	Periodo del Tiempo a Proyectar	Espectativas de evolucion de la empresa	Fichaje y Entrevista	Cuestionario	Obtener información sobre las actividades con respecto al Valor de la Empresa	Gerente general Contador Trabajadores
							Espectativas de evolucion del sector				
						Utilidad Antes de Intereses e Impuesto (UAI)					
						Utilidad Operativa Neto (NOPLAT)					
						Costo Neto de los Recursos Ajenos (CRA)					
						Costo Neto de los Recursos Propios (CRP)					
						Valor de los Recursos Ajenos de la Empresa (RA)	Entrevista	Cuestionario			
						Valor de los Fondos Propios de la Empresa (RP)					
						Flujode Caja Libre Esperado					
						Costo Medio Ponderado de Capital (WACC)					
						Crecimiento Esperado a Perpetuidad (g)					
				Estimar el Valor que tendrá la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C al final del periodo de Proyección.		Tratamiento del Endeudamiento Financiero	Endeudamiento no Operativo				
				Establecer el tratamiento del Endeudamiento Financiero		Ratios de Rentabilidad	Razón de Rentabilidad Bruta sobre Ventas Razón de Rentabilidad Operativa Razón de rentabilidad de Utilidad Neta sobre Activo Total Ratio de Rentabilidad Neta	Análisis Documental	Guía de Análisis Documental	Para establecer la incidencia de la valoracion, en la rentabilidad de la empresa.	Estados financieros, anexos al balance, notas a los estados financieros
				Fijar la incidencia de la valoración en la rentabilidad de la Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C por el periodo 2014-2020	Dependiente:						
					Rentabilidad						

ANEXO N° 03: Operacionalización de las Variables

VARIABLES	DEFINICION CONCEPTUAL	DIMENSIONES	INDICADORES
Independiente	<p>La valoración de empresa es el proceso de determinación de los importes monetarios por lo que se reconocen y contabilizan los elementos de los estados financieros para su inclusión en el estado de situación y la cuenta de resultados.</p>	Periodo de Tiempo a Proyectar	Expectativas de evolución de la empresa
			Expectativas de evolución del sector
VALORACIÓN DE EMPRESAS		Flujos de Caja Libres	Utilidad antes de Intereses e Impuestos (UAI)
			Utilidad Operativo Neto (NOPLAT)
			Capital Circulante
		Tasa de Descuento	Costo Neto de Los Recursos Ajenos (CRA)
			Costo Neto de los Recursos Propios (CRP)
			Valor de los Recursos Ajenos de la Empresa (RA)
			Valor de los Fondos Propios de la Empresa
		Valor Terminal	Flujo de Caja Libre Esperado (CFL)
			Costo Medio de Ponderado de Capital (WACC)
			Crecimiento esperado a Perpetuidad (g)
		Tratamiento del Endeudamiento Financiero	Endeudamiento no Operativo
Dependiente:	<p>Mide la ganancia que puede obtenerse en una situación particular. Es el denominador común de todas las actividades productivas.</p>	Ratios de Rentabilidad	Razón de Rentabilidad Bruta sobre Ventas
			Razón de Rentabilidad Operativa
RENTABILIDAD			Razón de rentabilidad de Utilidad Neta sobre Activo Total
			Ratio de Rentabilidad Neta