

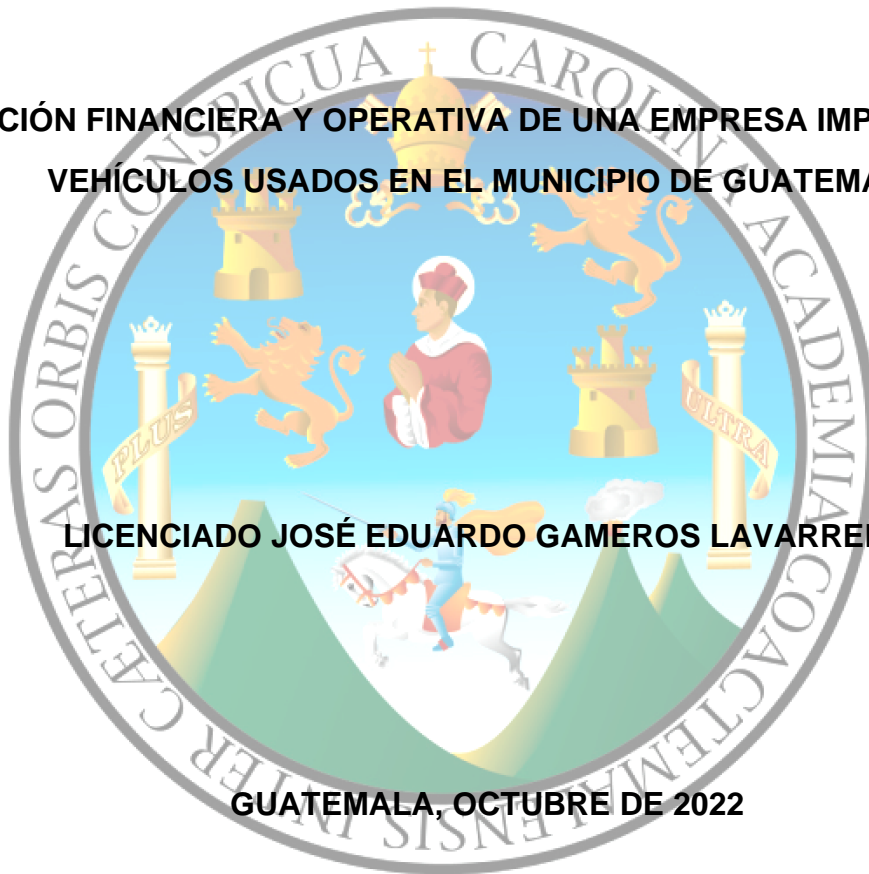
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**VALORACIÓN FINANCIERA Y OPERATIVA DE UNA EMPRESA IMPORTADORA DE
VEHÍCULOS USADOS EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA**

LICENCIADO JOSÉ EDUARDO GAMEROS LAVARREDA

GUATEMALA, OCTUBRE DE 2022



UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**VALORACIÓN FINANCIERA Y OPERATIVA DE UNA EMPRESA IMPORTADORA
DE VEHÍCULOS USADOS EN EL DEPARTAMENTO DE GUATEMALA**

Informe final de trabajo profesional de graduación para la obtención del Grado de Maestro en Artes, con base en el "Instructivo para elaborar el trabajo profesional de graduación", Aprobado por Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018.

AUTOR: LIC. JOSÉ EDUARDO GAMEROS LAVARREDA

DOCENTE: DRA. ROCÍO QUIROA R., Ph.D.

GUATEMALA, OCTUBRE DE 2022

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano: Lic. Luis Antonio Suárez Roldán
Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal Primero: Doctor Byron Giovani Mejía Victorio
Vocal Segundo: MSc. Haydee Grajeda
Vocal Tercero: Vacante
Vocal Cuarto: P.A.E. Olga Daniela Letona Escobar
Vocal Quinto: P.C. Henry Omar López

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN DEL TRABAJO PROFESIONAL DE
GRADUACIÓN


Presidente: MSc. Hugo Armando Mérida Pineda
Secretario: Phd. Julio Otoniel Roca
Vocal I: MSc. Wilberto Julián Rojas

ACTA/EP No. **4841****ACTA No. AF-PFS-A-016-2022 -MA-**

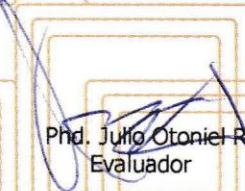
De acuerdo al estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno de la República de Guatemala y a las resoluciones del Consejo Superior Universitario, que obligaron a la suspensión de actividades académicas y administrativas presenciales en el campus central de la Universidad, ante tal situación la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas, debió incorporar tecnología virtual para atender la demanda de necesidades del sector estudiantil, en esta oportunidad nos reunimos de forma virtual los infrascritos miembros de la terna evaluadora, el 2 de octubre de 2,022, a las 10:00 horas para evaluar la presentación del informe del **TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN II** del Licenciado José Eduardo Gameros Lavarreda, carné No 199816135, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Artes. El examen se realizó de acuerdo con el Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para optar al grado académico de Maestro en Artes, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Posgrado -SEP- de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018.

Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado: "VALORACIÓN FINANCIERA Y OPERATIVA DE UNA EMPRESA IMPORTADORA DE VEHÍCULOS USADOS EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA", dejando constancia de lo actuado en las hojas de factores de evaluación proporcionadas por la Escuela. La presentación del Trabajo Profesional de Graduación fue calificada con una nota promedio de **20 /30 puntos**, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante de la Terna Evaluadora. La Terna Evaluadora hace las siguientes recomendaciones: Que el sustentante incorpore las enmiendas sugeridas por la Terna Evaluadora dentro de los 5 días hábiles comprendidos del 3 al 7 de octubre de 2022.


En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los 2 días del mes de octubre del año dos mil veintidós.




MSc. Hugo Armando Méndez Pineda
Coordinador



Phd. Julio Otoniel Roca
Evaluador



MSc. Wilberto Julián Rojas
Evaluador



Licenciado José Eduardo Gameros Lavarreda
Postulante



UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO

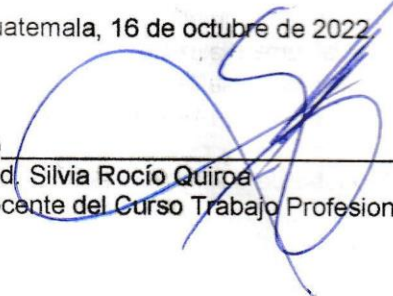
ADDENDUM

El Docente del Curso Trabajo Profesional de Graduación II Certifica que, el Licenciado José Eduardo Gameros Lavarreda, Carné 199816135 incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro de la Terna Evaluadora dentro del plazo estipulado y obtuvo la calificación siguiente:

Punteo	
Zona:	51
Presentación Trabajo Profesional de Graduación II:	20
Nota final:	71

APROBADO

Guatemala, 16 de octubre de 2022.

(F) 
Phd. Silvia Rocío Quiroa
Docente del Curso Trabajo Profesional de Graduación II

AGRADECIMIENTOS

A DIOS: Por la vida, la salud y el entendimiento

A MI MADRE: Por su cariño, ayuda y paciencia

A MI HIJO: Por seguir mis pasos

A TODOS LOS COMPAÑEROS Y PERSONAS QUE GRACIAS A SUS IDEAS Y APOYO ME AYUDARON EN EL CAMINO: Porque es difícil dar las gracias a cada persona que me animó a seguir adelante, sin dejar a nadie fuera de mis pensamientos

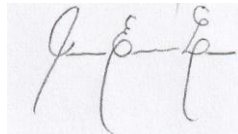
A LA ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO: Por darme la oportunidad de cerrar un ciclo y seguir adelante

A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA: Por ser mi hogar durante tantos años

DECLARACIÓN JURADA DE ORIGINALIDAD

YO, José Eduardo Gameros Lavarreda, con número de carné: 199816135

Declaro que, como autor, soy el único responsable de la originalidad, validez científica de las doctrinas y opiniones expresadas en el presente Trabajo Profesional de Graduación, de acuerdo con el artículo 17 del Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para optar al Grado Académico de Maestro en Artes.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'José Eduardo Gameros Lavarreda', is centered on the page. The signature is written in a cursive style with a horizontal line through the middle.

Autor: José Eduardo Gameros Lavarreda

CONTENIDO

RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iii
1. ANTECEDENTES	1
1. 1. Del mercado automotriz guatemalteco	1
1. 2. De la actividad de importación de vehículos usados	2
1. 3. De la empresa importadora de vehículos usados objeto de estudio	3
1. 4. De la valoración de empresas	4
1. 5. Del marco legal de la empresa	5
1. 6. De investigaciones previas en el ámbito de la valoración de empresas	6
2. MARCO TEÓRICO	8
2. 1. Valor y precio	8
2. 2. Valoración de empresas	9
2. 2. 1. Aspectos del negocio	10
2. 2. 2. Aspectos técnicos	11
2. 2. 3. Aspectos de negociación	11
2. 2. 4. Aspectos generales	12
2. 3. Etapas del proceso de valoración	13
2. 3. 1. Etapa de evaluación del sector	14
2. 3. 2. Etapa de valoración	14
2. 4. Riesgo	15
2. 4. 1. Tolerancia al riesgo	15
2. 4. 2. Apetito de riesgo	16
2. 4. 3. Niveles de riesgo	18
2. 4. 4. Riesgos en planificación de la valoración	19
2. 4. 5. Técnicas de identificación de riesgos	20
2. 4. 6. Herramientas utilizadas para la mitigación de riesgos	21
2. 4. 7. COSO ERM	23
2. 4. 8. Norma ISO 31000 Gestión de riesgos	24
2. 5. La Debida Diligencia	26
2. 5. 1. Fases de la Debida Diligencia	28
2. 5. 1. 1. Fase preliminar	28
2. 5. 1. 2. Fase de investigación	29
2. 5. 1. 3. Fase preliminar de entrega de resultados	30
2. 5. 1. 4. Fase de emisión del informe de Debida Diligencia	31
2. 5. 2. Modalidades de los estudios de Debida Diligencia	32
2. 5. 3. 1. Evaluación financiera	38
2. 5. 3. 2. Análisis de razones financieras	39
2. 6. Escenarios que requieren aplicar la valoración de empresas	43
2. 6. 1. Venta de la empresa o de sus acciones	43

2. 6. 2.	Inversión en una entidad	43
2. 6. 3.	Brindar asesoría en decisiones estratégicas	44
2. 6. 4.	Medición del valor de activos intangibles en el mercado	44
2. 6. 5.	Evaluar la continuidad como empresa en marcha	44
2. 6. 6.	Procesos de absorción y fusión de sociedades	45
2. 6. 7.	Procesos de separación de operaciones o escisiones	45
2. 6. 8.	Realización de negocios conjuntos	45
2. 7.	Métodos de valoración de empresas	46
2. 7. 1.	Enfoques para la valoración	48
2. 8.	Métodos de valoración basados en el balance o valor patrimonial	50
2. 8. 1.	Método del valor contable de las acciones	50
2. 8. 2.	Método del valor contable ajustado o corregido	51
2. 8. 3.	Método de liquidación	51
2. 8. 4.	Método del valor sustancial	51
2. 9.	Métodos de valoración basados en el estado de resultados	52
2. 9. 1.	Método según el valor de los dividendos	52
2. 9. 2.	Métodos de múltiplos relativos o comparativos	53
2. 9. 3.	Métodos del múltiplo de ventas	55
2. 10.	Métodos de valoración mixtos	60
2. 11.	Métodos de valoración por descuentos de flujos	64
2. 12.	Métodos para la creación de valor	73
2. 12. 1.	Valor económico agregado (EVA)	73
2. 12. 2.	Valor de caja agregado	75
2. 12. 3.	Valor de mercado agregado	76
2. 13.	Valoración de opciones financieras	77
2. 13. 1.	Opciones de compra (call)	79
2. 13. 2.	Opciones de venta (put)	79
2. 14.	Activos intangibles	80
2. 14. 1.	Elementos que conforman los activos intangibles	82
2. 14. 2.	La marca	83
2. 15.	Métodos de valoración de activos intangibles	86
2. 16.	Errores y premisas incorrectas del proceso de valoración	92
2. 17.	Informe de valoración	94
2. 18.	Efectos del Covid-19 en la industria automotriz	96
2. 18. 1.	La crisis de contenedores	98
2. 18. 2.	Efectos del Covid-19 en la valoración de la empresa importadora	98
2. 18. 3.	El mercado automotriz de la postpandemia	99
3.	METODOLOGÍA	100
3. 1.	Definición del problema	100
3. 2.	Delimitación del problema	101

3. 2. 1.	Unidad de análisis	101
3. 2. 2.	Período a investigar	101
3. 2. 3.	Ámbito geográfico	101
3. 3.	Objetivos	102
3. 3. 1.	Objetivo general	102
3. 3. 2.	Objetivos específicos	102
3. 4.	Justificación	103
3. 5.	Método científico	104
3. 6.	Técnicas de investigación aplicadas	104
3. 6. 1.	Técnicas de investigación documental	105
3. 6. 2.	Técnicas de investigación de campo	105
4.	DISCUSIÓN DE RESULTADOS	107
4. 1.	Diagnóstico mediante el proceso de Debida Diligencia	107
4. 1. 1.	Estructura administrativa	108
4. 1. 2.	Desarrollo de la estrategia empresarial	110
4. 1. 2. 1.	Misión	110
4. 1. 2. 2.	Visión	110
4. 1. 2. 3.	Valores empresariales	110
4. 1. 3.	Políticas para la realización de actividades	111
4. 1. 3. 1.	Políticas de ventas	111
4. 1. 3. 2.	Políticas de entrega de vehículos y repuestos	112
4. 1. 3. 3.	Políticas de comisiones de ventas	113
4. 1. 3. 4.	Políticas de viáticos	114
4. 1. 3. 5.	Políticas de reclamos y devoluciones en ventas	114
4. 1. 3. 6.	Políticas de venta y cobro	115
4. 1. 3. 7.	Políticas de compras	116
4. 1. 4.	Procesos para la realización de actividades	117
4. 1. 4. 1.	Proceso contable	117
4. 1. 4. 2.	Proceso de venta	118
4. 1. 4. 3.	Proceso de compra	118
4. 1. 4. 4.	Proceso recepción de vehículos en consignación	119
4. 1. 4. 5.	Proceso recepción de mercadería	119
4. 1. 4. 6.	Proceso de almacenamiento de repuestos	120
4. 1. 4. 7.	Proceso de nómina	120
4. 1. 4. 8.	Proceso de reparación de vehículos	120
4. 1. 5.	Logística e instalaciones	120
4. 1. 6.	Análisis FODA	121
4. 2.	Evaluación de la situación financiera de la empresa importadora de vehículos...	124
4. 2. 1.	Análisis de estados financieros	124
4. 2. 2.	Análisis mediante la aplicación de razones financieras	132

4. 2. 2. 1. Razones de liquidez	133
4. 2. 2. 2. Razones de actividad	134
4. 2. 2. 3. Razones de deuda	137
4. 2. 2. 4. Razones de rendimiento.....	139
4. 2. 2. 5. Razones de mercado	142
4. 3. Identificación y evaluación de riesgos estratégicos, operacionales y financieros a los que se encuentra expuesta la importadora	145
4. 3. 1. Riesgos financieros	147
4. 3. 1. 1. Ponderación de riesgos financieros	149
4. 3. 2. Riesgos estratégicos	152
4. 3. 2. 1. Ponderación de riesgos estratégicos	155
4. 3. 3. Riesgos operacionales	158
4. 3. 3. 1. Ponderación de riesgos operacionales	161
4. 4. Determinación de los beneficios futuros y el informe de valoración	164
4. 4. 1. Presupuesto de ingresos y gastos 2022	164
4. 4. 2. Presupuesto de costos de operación	165
4. 4. 3. Presupuesto de ingresos y egresos 2022	167
4. 4. 4. Presupuesto de efectivo	172
4. 4. 5. Estados financieros proyectados período 2022	174
4. 4. 6. Aspectos del informe de valoración	177
4. 4. 7. Informe de valoración	180
CONCLUSIONES	184
RECOMENDACIONES	185
BIBLIOGRAFÍA	186
E-GRAFÍA	189
ANEXOS	191
INDICE DE TABLAS	200
INDICE DE FIGURAS	202

RESUMEN

La empresa importadora de vehículos usados tiene la intención de fortalecer su presencia en el mercado y disponer de un mayor capital de trabajo al fusionar sus operaciones con otros importadores del mismo sector con el fin de crear una nueva sociedad que le permitirá incrementar su patrimonio, contar con más canales de distribución y mayores recursos financieros. Para realizar dicho proyecto es necesario evaluar financieramente, determinar los riesgos a los que se encuentra expuesto el negocio y medir la eficiencia administrativa con el fin de poder determinar su valor de mercado y la cuantía a aportar a la nueva organización.

La realización de un diagnóstico de la organización, contribuyó a medir con certeza la eficiencia de la gestión administrativa, las condiciones económicas y el entorno operativo; mediante la elaboración de matrices de riesgo fue medido el grado de exposición máxima a riesgos tolerado por la empresa para no afectar su capacidad de continuar como negocio en marcha y las estrategias de mitigación a poner en práctica por parte de administración para mitigar los efectos de un acontecimiento desfavorable.

La investigación permitió elaborar un completo análisis de la gestión administrativa y con ello se pudo determinar que la empresa cuenta con los elementos necesarios para contrarrestar las debilidades y amenazas a que está expuesta, porque cuenta con la experiencia y los recursos humanos necesarios para reforzar sus áreas de mejora. Por tal motivo, se considera viable el proceso de fusión y creación de una nueva entidad, al contar la organización con las condiciones necesarias para formalizar esta operación y obtener un mayor capital de trabajo y posicionamiento en el mercado.

INTRODUCCIÓN

En Guatemala la comercialización de automóviles usados ha tenido un auge significativo durante la última década, derivado principalmente de las particularidades con que fueron vendidos en los países de origen. Entre las características que ofrecen se puede mencionar: el equipamiento, la seguridad, color, modelos, accesorios y una mayor potencia que los comercializados por los concesionarios locales de vehículos nuevos.

Con el fin de satisfacer la demanda de este nicho de mercado, durante el año 2021 se realizan negociaciones para crear una sociedad de importadores de vehículos usados, que tiene como finalidad fortalecer la posición en el mercado de los nuevos socios al unir la experiencia, los canales de distribución y los recursos humanos y financieros con que cuenta cada uno de ellos individualmente. Sin embargo, para realizar esta negociación es necesario realizar una investigación que permita cuantificar cada uno de los aportes y con ello, la nueva empresa estará en la capacidad de distribuir los resultados obtenidos de acuerdo con la inversión realizada por cada accionista.

Debido a que los métodos de valoración son marcos de análisis que permiten precisar el valor de mercado de una empresa, se considera que con la aplicación de esta metodología es posible cumplir con el objetivo de la investigación que es cuantificar el valor aportado por la empresa de vehículos usados en la creación de la nueva sociedad. Por tal motivo será necesario conocer la naturaleza de cada una de las técnicas de valoración a fin de poder seleccionar la que se adecúe al giro de negocio y a los requerimientos propios de las partes interesadas en los resultados de la investigación.

Para valorar de una forma financiera y operativa a la empresa importadora de vehículos usados ubicada en el municipio de Guatemala se considera el análisis de la información contable y de los procesos realizados durante los años 2020 y 2021. La realización del proceso se llevó a cabo mediante la aplicación de los métodos de valoración siguientes: basado en el balance general o valor contable patrimonial, EBITDA o múltiplo de ventas que contempla el estado de resultados y el método mixto de valoración clásico.

Cada uno de los métodos aplicados al tener una base de cálculo distinta y un enfoque particular permiten alcanzar cada uno de los objetivos específicos fijados durante el proceso de planeación.

El objetivo general del trabajo de investigación consiste en efectuar un estudio de valoración a la importadora de vehículos usados, con la finalidad de que se pueda determinar el valor de los bienes que serán aportados a la nueva sociedad mediante un proceso de fusión. Esto será posible mediante la consecución de los objetivos específicos que consisten en la realización de un diagnóstico de la situación actual de la empresa; la evaluación financiera de la entidad y de los riesgos financieros, estratégicos y operacionales a los cuales está expuesta y la cuantificación de los beneficios económicos futuros que podría generar.

El informe de trabajo profesional de graduación para su mejor comprensión se encuentra integrado por cuatro capítulos: el capítulo uno presenta los antecedentes de la empresa importadora de vehículos usados y de los trabajos de investigación que se han elaborado o tenido relación con el tema de valoración de empresas. El capítulo dos describe el marco teórico necesario para la consecución del objetivo general y los objetivos específicos determinados durante el proceso de planeación.

El capítulo tres contiene la metodología de la investigación que incluye los métodos, técnicas e instrumentos utilizados para la elaboración del trabajo. Finalmente, el capítulo cuatro desarrolla los objetivos específicos de la investigación y el informe de valoración que fue realizado al seleccionar del marco teórico los métodos de valoración que se consideran más acordes de acuerdo con la naturaleza y giro del negocio.

1. ANTECEDENTES

Los antecedentes indican la forma en que un tema ha sido abordado con anterioridad, constituyen los hechos históricos más relevantes en cierto momento, y que, a partir de ellos inicia una labor de investigación que en la actualidad tendrá relevancia, su realización conlleva a la generación de nuevo conocimiento. Este marco de referencia permite obtener un contexto del tema planteado en la elaboración del presente trabajo de investigación: la valoración de una empresa importadora de vehículos usados en el municipio de Guatemala.

1.1. Antecedentes del mercado automotriz guatemalteco

De acuerdo con Hemeroteca PL (2016). El primer Primer Automóvil en las Calles de Guatemala. El comercio de vehículos tiene su origen de la manera siguiente:

El mercado automotriz en Guatemala inició en el año 1905 con la llegada de un automóvil Holsman, modelo 1903 fabricado en Estados Unidos propiedad de Juan Irigoyen, el cual contaba con un bastón en lugar de volante y para la época tuvo un costo de 1,500 pesos oro americanos. Este vehículo fue fabricado en Chicago, Illinois en Estados Unidos y fue presentado al público en el atrio de la antigua Iglesia de Nuestra Señora de los Remedios, más conocida como El Calvario. El vehículo tenía un motor horizontal de dos cilindros, diez caballos de fuerza y un solo cambio de velocidad. Además, sus llantas eran de 42 pulgadas y muy similares a los que utilizaban los carruajes de la época, debido a las grandes dimensiones de sus ruedas fue llamado “El Carruaje sin Caballos”.

Posteriormente le vende este automotor a Rafael Ramírez, en dos mil dólares americanos, y con ello se da la primera transacción de un vehículo usado. Debido a que estas operaciones comenzaron a ser llamativas, José Urruela, hizo las negociaciones necesarias para convertirse en el primer distribuidor de vehículos en Guatemala con la marca Reo, posteriormente Harris Byrne se convierte en distribuidor de Buick, quien entre los años 1,908 y 1,916 logra vender casi cien unidades, ellos son los pioneros en la comercialización del mercado automotriz.

1.2. Antecedentes de la actividad de importación de vehículos usados

“La importación de vehículos usados en sus inicios tenía como origen principalmente Norteamérica, sin embargo, por temas de precio y las facilidades de compra actuales es frecuente encontrar vehículos coreanos, japoneses y europeos que satisfacen la demanda de los clientes” (Molina, 2008, p. 20).

De acuerdo con datos estadísticos referentes a la importación de automotores, la mayor parte de las importaciones de automotores corresponde a vehículos usados, (Superintendencia de Administración Tributaria [SAT], 2021), dicho análisis estadístico da un antecedente sobre la preferencia de adquirir este tipo de vehículos sobre los autos nuevos a pesar de las demoras en los tiempos de importación y los costos adicionales que esto provoca.

Esta tendencia en cuanto a la preferencia se puede originar por condición económica de los compradores, preferencia por los vehículos de segunda o bien por considerar que son vehículos mejor equipados y con mayores exigencias en los estándares de calidad y seguridad que los modelos que se venden como nuevos en el mercado guatemalteco. En la Tabla 1 se presenta la estadística de importaciones de automotores durante el periodo comprendido entre los años 2017 y 2021:

Tabla 1

Estadística anual de importaciones de automóviles nuevos y usados en Guatemala

Año	Total	Nuevos	Usados
2021	175,599	29,636	145,963
2020	131,016	27,441	103,575
2019	163,895	32,316	131,579
2018	166,565	33,141	133,424
2017	175,592	30,438	145,154

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria [SAT], (2021).

La información contenida en la Tabla 1 confirmó la preferencia por los automóviles usados o de segunda mano, ya que aproximadamente cuatro de cada cinco vehículos comercializados en el último quinquenio en Guatemala corresponden a este segmento del mercado automotriz, el aumento en cada año ha sido constante con excepción del año 2020 en que por efectos de la pandemia tuvo una disminución interanual, sin embargo, al año siguiente las importaciones de automóviles usados vuelven a presentar un crecimiento, da con ello signos de la recuperación económica del país.

1.3. Antecedentes de la empresa importadora de vehículos usados objeto de estudio

En el año 2005, durante el mes de mayo, inicia sus operaciones en una bodega ubicada en la Calzada Atanasio Tzul, en la zona 12 de la ciudad de Guatemala, el plan original consistía en que sus operaciones fueran únicamente la venta de repuestos nuevos y usados debido a la demanda existente y que su cercanía con áreas comerciales le favorecía por el tránsito de vehículos y personas por el sector. Con el transcurso de los años, y a raíz del aumento de las ventas, comienzan a instalarse los repuestos directamente a los vehículos de los clientes en un sitio contiguo a la bodega, espacio que posteriormente se renta y se instala equipo básico de pinchazo y de mecánica general para dar inicio al servicio de taller, incrementa el stock de repuestos y el número de visitas de clientes a las instalaciones. (S. Santisteban, comunicación personal, 14 de febrero 2021)

Mediante una atención personalizada, que incluye un seguimiento que busca la satisfacción en la prontitud y calidad del servicio brindado, así como una garantía del trabajo realizado. Amplía sus referencias y con ello el número de sus clientes aumenta significativamente, lo que le permitió disponer de más capital de trabajo y la incursión en otros negocios relacionados con el sector automotriz, tales como la importación de partes y accesorios hasta convertirse en una empresa importadora de vehículos usados que surge como una alternativa más económica a la compra de un automóvil nuevo. (L. Vásquez, comunicación personal, 18 de febrero 2021)

Independiente del tema económico, otra de las ventajas que otorga al consumidor la compra de un vehículo usado por medio de esta empresa importadora, es la posibilidad de elegir características no disponibles en nuestro país por las condiciones de mercado que determinan los fabricantes, entre las que se pueden mencionar: equipamiento, seguridad, color, modelos, accesorios y mayor potencia que los comercializados por los concesionarios locales. Estos elementos y otros pueden ser elegidos por el cliente previo a realizar la internación del automóvil al territorio nacional, es decir, se pueden seleccionar por medio de un catálogo los modelos disponibles para que el cliente quede de esta manera, totalmente satisfecho con las características de la compra que ha realizado. (S. Santisteban, comunicación personal, 20 de febrero 2021)

A raíz de esta expansión, se hace necesario contar con un mayor recurso económico, por lo que se plantea la idea de unir esfuerzos con inversionistas interesados en participar en el negocio automotriz por medio de la venta de vehículos usados debido a que el capital de trabajo con que cuenta la empresa actualmente es limitado por ser una empresa familiar.

.1.4. Antecedentes de la valoración de empresas

Los primeros estudios datan de los años treinta, en Estados Unidos, con los métodos de valoración intrínsecos examinados por Guild, S.E. (1931), quien evalúa futuras generaciones de valor y del descuento de flujos para establecer el valor de una empresa o negocio. El tipo de estudio realizado no difiere sustancialmente del análisis financiero tradicional, sin embargo, comienzan a sentarse las bases técnicas para la realización de un trabajo especializado en valoración.

De acuerdo con Viñolas (2003), la perspectiva histórica ofrece un marco apropiado para situar la valoración de empresas bajo una óptica adecuada, ya que en sus inicios el análisis financiero poco difiere de las técnicas contables; por lo que la valoración no ha tenido la credibilidad suficiente para tener un reconocimiento amplio tanto en el ámbito financiero como en el profesional, tienen con ello mucha subjetividad y arbitrariedad en el uso de los distintos métodos.

Es por lo descrito anteriormente, que, a mediados de la década de los años setenta son publicados los primeros trabajos que definen las técnicas básicas para valorar las opciones usadas en los proyectos de inversión, asimismo se contempla el concepto de riesgo como parte de este proceso para la toma de decisiones empresariales.

1.5 Antecedentes del marco legal de la empresa

La base legal del trabajo de investigación se encuentra fundamentada por el conjunto de leyes, normas y reglamentos que le proporcionan su fundamento jurídico, dentro de los cuales se puede mencionar la Constitución Política, convenios o tratados internacionales, leyes orgánicas y ordinarias, los decretos, las resoluciones o sentencias relacionadas a la unidad de análisis que permiten sustentar legalmente las operaciones de la entidad que es objeto del estudio realizado.

La normativa legal para la importación de vehículos usados tiene su origen en el artículo 108 del Decreto 10-2012. Ley de Actualización Tributaria. En la cual se describe la naturaleza de un vehículo usado:

Como vehículos automotores terrestres usados, a los de modelos anteriores al año en curso. El año del modelo de los vehículos automotores terrestres será determinado mediante la verificación del Número de Identificación Vehicular (VIN por sus siglas en inglés), que debe constar físicamente en los vehículos que ingresen al territorio nacional, y en los documentos de importación.

Los fundamentos legales adicionales aplicables para una empresa importadora de vehículos usados fueron complementados con la creación de normas aplicables incluidas en otras disposiciones en materia ambiental, laboral o tributaria establecidas en la legislación guatemalteca. Así como todas las que sean aplicables para el cumplimiento de convenios y tratados internacionales firmados y ratificados por Guatemala en materia de automóviles usados y sus partes.

1.6. Antecedentes de investigaciones fundamentadas en la valoración de empresas

En Guatemala, son muy escasos los estudios efectuados en el campo de la valoración de empresas, a pesar de la importancia de medir en una forma técnica el valor de mercado de una entidad ya sea con fines de inversión, acatar disposiciones fiscales, crear estrategias o bien por situaciones especiales como fusiones y absorciones.

Por ello no se hace una distinción precisa entre lo que son las técnicas contables que presentan los resultados patrimoniales del período y las técnicas empleadas en la determinación del valor de mercado de la empresa que contemplan otros elementos como el valor de marca, riesgo de negocio, competencia, acceso a líneas de crédito, eficiencia administrativa y financiera entre otros. Sin embargo, existen trabajos realizados por investigadores nacionales que han sido aplicados a distintos segmentos de la economía en el ámbito de la valoración de empresas en Guatemala, entre ellos:

Velásquez (2019), Análisis de los Métodos de Valoración de Empresas para la Maximización de las Utilidades de Inversionistas, de la Situación Patrimonial y Estructura del Capital, en la Industria de Calzado del Municipio de Mixco. Con un enfoque financiero en la industria de calzado, realiza un análisis de los métodos de valoración de empresas para seleccionar uno que permita maximizar las utilidades de un proyecto de inversión dentro de la industria de calzado. Evalúa una forma de estructurar el capital que permita a los inversionistas obtener la mayor rentabilidad posible en los proyectos de inversión, mediante la utilización de los métodos de valoración de empresas.

Cruz (2016), Métodos de Valoración de Instituciones Financieras para Fusiones y Adquisiciones en el Sector Bancario Guatemalteco. De igual manera, con una orientación en las finanzas, efectúa un estudio de los métodos de valoración existentes en Guatemala aplicables en los casos de fusión o adquisiciones dentro del sistema bancario nacional, realiza un análisis que le permite determinar que en el medio nacional no existe un método o procedimiento para valuar instituciones bancarias, por lo que su enfoque consiste en determinar cuál es el mejor método de valoración en el caso de realizarse el proceso de adquisición o fusión de entidades bancarias en el sistema financiero nacional.

Peralta (2014), Modelo de Debida Diligencia (*due diligence*) con Enfoque Financiero para la Adquisición de una Empresa de Bebidas no Carbonatadas. Por su parte, evalúa un proceso que le permita obtener el valor de mercado de una empresa de bebidas no carbonatadas, previo a realizar el proceso de adquisición, por medio de un examen de la rentabilidad, recursos, costos y riesgos permite con ello a los inversionistas comparar el precio de venta que les han ofrecido contra el valor comercial del proyecto.

García (2011), Análisis De Métodos Para Valorar Una Empresa Litográfica. Adopta un enfoque financiero y administrativo, realiza un estudio de los métodos de valoración aplicables en la industria litográfica que ayude a medir el desempeño administrativo y financiero de una empresa de este sector, concluye que los métodos de valoración son una herramienta muy importante al realizar una planeación estratégica de cualquier tipo de empresa o entidad que sea evaluada.

Como se aprecia en la recopilación del estudio de la valoración de empresas, en Guatemala no es un tema nuevo, pero su campo de aplicación ha cambiado de un enfoque puramente financiero hacia enfoques administrativos, mercadológicos, estratégicos e incluso fiscales, que proporcionan al usuario de la información elementos de juicio en la toma de decisiones económicas respecto a las mejores opciones de rentabilidad y certeza financiera al momento de realizar la inversión de su patrimonio.

Para la empresa importadora de vehículos usados, la realización de un proceso de valoración y fusión es una nueva experiencia en el ámbito de los negocios, esta estrategia tiene su origen en la crisis económica provocada por las medidas sanitarias tomadas por el gobierno a fin de contrarrestar los efectos de la pandemia. El cierre de operaciones y las dificultades en la cadena de suministros ocasionan serios problemas económicos y de liquidez que presionan a la entidad hacia la búsqueda de socios comerciales que le permitan subsanar estas dificultades y continuar sus operaciones.

2. MARCO TEÓRICO

Es la exposición de los elementos teóricos mediante el cual el investigador puede sustentar el trabajo de investigación, comprende el estudio de debida diligencia, la evaluación de riesgos, aplicación de razones financieras y de los métodos de valoración conocidos para determinar el modelo adecuado de valoración de empresas que será utilizado para cuantificar el valor de los bienes que serán aportados a la nueva sociedad.

2.1. Valor y precio

El valor, analizado desde un punto de vista financiero, es una medida que se utiliza para estimar un bien o servicio, es decir, una ponderación que se le otorga al precio. El valor es un indicador subjetivo del precio real debido a que para distintos interesados el costo expresado en unidades monetarias será diferente.

Luco (2018), expone la diferencia entre valor y precio al indicar lo siguiente:

El precio es la cantidad de dinero que se le asigna a un producto para su venta (o lo que paga un consumidor para adquirir dicho producto). El valor es la utilidad que tiene este producto para el consumidor. Mientras que el precio se refiere a la cantidad de dinero que hay que pagar para obtener el producto, el valor se refiere a los beneficios o satisfacción que pueda obtener quien lo compre.

Las dudas surgidas de los anteriores conceptos se explican al realizar un análisis de ambos términos y ejemplificar sus diferencias:

En general, una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa. Por ejemplo, una empresa avanzada tecnológicamente desea comprar otra empresa, ya conocida, para entrar en el mercado aprovecha su renombre. En este caso el comprador tan solo valoró la marca, pero no valoró las instalaciones, maquinaria, etc., ya que el mismo dispone de activos más avanzados. Por el contrario, el vendedor sí que valoró muy bien sus recursos

materiales ya que está en situación de continuar con la producción. (Fernández, 1998, como se citó en Valencia, 2017)

De lo expuesto por ambos autores se pueden deducir las diferencias existentes entre el precio y el valor, una de las características más destacadas del precio es que puede ser tanto fijo como variable, pero originado de un acuerdo previo entre las partes, al ser fijo es constante en el tiempo y variable si sufre cambios en el tiempo por efectos de elementos externos como pueden ser los resultados financieros o las tendencias del mercado. El valor, en cambio, tiene dificultad para su cálculo al depender de variables como la oferta, la demanda, la garantía, el prestigio, la trayectoria entre otros.

2.2. Valoración de empresas

Considera que el fin primordial de una empresa es la generación de riqueza, es necesario contar con los medios que permitan determinar la rentabilidad al momento de realizar una inversión o el caso de fusiones o absorciones, el valor de los bienes que serán aportados, por lo que será de gran utilidad al momento de realizar un diagnóstico de la situación financiera de la empresa.

Bajo este enfoque, se describe el proceso para realizar una valoración de un ente económico de la manera siguiente:

La valoración de empresas, como la de cualquier otra cosa, bien o servicio, es uno de los factores que intervienen en la decisión de comprar o vender la empresa o la cosa que se trate. De hecho, el proceso a través del cual se llega a una compraventa es una negociación en la que cada una de las partes esgrimió las razones por las cuales está dispuesta a ceder, o adquirir, la empresa por no menos, o por no más, de tal precio. (Termes, 1998, como se citó en Estay, s.f.)

Bajo este contexto el valor de una empresa se puede definir como:

El conjunto de actividades que aumentan el valor para los accionistas e incrementa la rentabilidad sobre el capital invertido, así como el valor de los bienes o de los servicios para los consumidores. La rentabilidad económica supone la obtención

de un nivel más alto de ganancias que de pérdidas en un campo determinado; en este caso, son los beneficios o resultados en una inversión o actividad económica. En otras palabras, es la maximización del beneficio o del dividendo que constituye la creación de valor para el accionista y para los demás grupos de interés, por lo que es la única garantía de sostenibilidad para la empresa. (Expansión, 2022)

Determinar el valor de una empresa es algo complicado de determinar con exactitud, debido a que las causas para iniciar un proceso de valoración son diversas y atenderán a necesidades particulares de los interesados en la realización de un estudio de ese tipo, tales como: procesos de fusión, escisión de sociedades, venta de acciones, litigios, conocer la percepción de la empresa en el mercado y su grado de competitividad por mencionar algunas. Luego de definir la metodología para determinar el valor de la empresa, se debe establecer la forma en que los objetivos del proceso de valoración serán alcanzados y con ello satisfacer los requerimientos que le dieron su origen, para ello es necesario establecer los aspectos que sean más relevantes.

2.2.1. Aspectos del negocio

Engloba el proceso de conocimiento del entorno y riesgo al que se encuentra expuesta la entidad, para obtener una comprensión de los aspectos es necesario lo siguiente:

Evaluar las condiciones financieras, administrativas y de mercado, los niveles de liquidez y endeudamiento con la finalidad de realizar un diagnóstico que permita conocer en forma general los aspectos cualitativos y cuantitativos del negocio para estar en la capacidad de visualizar los riesgos a los cuales se encuentra expuesto. (Moscoso & Botero, 2012, como se citó en Bacca, 2017)

El conocimiento de la naturaleza de las operaciones y condiciones del negocio en general permiten elaborar un plan de trabajo que permita cumplir con los objetivos del estudio de valoración al orientar los recursos hacia las áreas críticas que se identificaron al realizar el diagnóstico de la organización.

2.2.2. Aspectos técnicos

Los factores operativos y elementos financieros para la realización del estudio de valoración deben concretar las siguientes actividades:

Seleccionar los métodos de valoración que se adecúen al logro de los objetivos que se desean obtener por las partes interesadas y que sean acordes al tipo de empresa y calidad de la información que sea obtenida, es decir, realizar una medición del costo-beneficio que representa la aplicación del método seleccionado. (Moscoso & Botero, 2012, como se citó en Bacca, 2017)

La selección del método más acorde para realizar la evaluación depende directamente del tipo de negocio, el sector en que opera, los niveles de riesgo determinado y de los elementos que se consideran más relevantes durante la etapa de conocimiento del negocio. Asimismo, tiene especial atención el objetivo que buscan las partes interesadas para la realización del trabajo.

2.2.3. Aspectos de negociación

“Comprende evaluar la planeación estratégica y los canales de distribución mediante un análisis de su entorno comercial y de estadísticas del mercado con la finalidad de conocer su valor económico y potencial de crecimiento de la empresa” (Moscoso & Botero, 2012, como se citó en Bacca, 2017).

La existencia de un plan estratégico por parte de la organización permite alinear los procedimientos hacia la consecución de objetivos claros y precisos, sin embargo, esto no exime al investigador de aplicar procedimientos adicionales para realizar un análisis más amplio del medio en que opera la empresa y de las condiciones económicas del entorno mediante la elaboración de proyecciones de ingresos y costos, así como de las tendencias del mercado para la creación de escenarios que midan el desempeño de la empresa y su administración.

2.2.4. Aspectos generales

Los aspectos de valoración no se enfocan exclusivamente en el ámbito financiero, analizan distintos elementos propios del negocio como lo es ubicación geográfica, canales de distribución, competencia, legislación, activos intangibles identificables y que contribuyan a generar valor, las fortalezas, debilidades, amenazas, y otros.

Para conocer las características que distinguen a una organización del resto de entidades o bien para obtener elementos que ayuden a determinar su valor y posición dentro del mercado se aplicó el análisis FODA que puede ser definido de la siguiente manera:

Consiste en un examen de los factores fuertes y débiles que en su conjunto diagnostican la situación interna de una organización, así como su evaluación externa, es decir las oportunidades y amenazas. Es un ejercicio introspectivo de diagnóstico empresarial, en donde se realiza la identificación a través de un análisis previo, con la mayor objetividad posible, de las características propias de la organización o persona que la fortalecen ante los competidores, y que la distinguen de la competencia. (Editorial Buenos Negocios, 2012, como se citó en Telescopio Galileo, s.f.)

Como parte del conocimiento de la entidad y de sus características propias se evaluaron aspectos operacionales como lo son:

Áreas de mejora, los puntos fuertes, el entorno comercial y los principales riesgos de operación; con la finalidad de contar con los primeros elementos de juicio y plantear un enfoque adecuado del trabajo realizado. Por ello la identificación de las principales debilidades y amenazas, constituye el punto de partida para el desarrollo de estrategias administrativas que reduzcan los efectos negativos de los riesgos determinados mediante un aprovechamiento de las oportunidades y de las fortalezas existentes. Al mismo tiempo es una herramienta que ayuda en la realización del proceso de valoración al proporcionar elementos para un juicio del valor de mercado considera riesgos y su entorno. (Maldonado, 2018, p. 39)

El análisis FODA para la comprensión la situación de un negocio y el desarrollo de estrategias que permitan optimizar sus recursos se puede definir de la siguiente manera:

La Matriz FODA es la comparación de las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas. Su propósito central es identificar las estrategias para aprovechar las oportunidades externas, contrarrestar las amenazas, acumular y proteger las fortalezas de la compañía y erradicar las debilidades. La finalidad de este análisis es crear, reforzar o perfeccionar un modelo de negocio específico de la compañía que intensifique, adecue o combine mejor sus recursos y capacidades con las demandas del ambiente en el que opera. (Jarquín & Palacios, 2015, como se citó en Peñafiel, 2020)

Al efectuar un examen de las distintas unidades que conforman el negocio es posible obtener información de las condiciones administrativas y operativas, políticas, fuentes de financiamiento y en general de todos los aspectos relevantes a partir de los que se formará una visión para determinar los riesgos inherentes del proceso y que ayudará a orientar la estrategia y la elección del método más acorde al proceso de valoración y logro de los objetivos deseados.

2.3. Etapas del proceso de valoración

Están conformadas por todas las actividades que se realizarán durante el período de tiempo establecido para realizar el proyecto de valoración desde su inicio, planificación, ejecución, seguimiento y la entrega del informe con los resultados obtenidos.

“El primer paso de todo proceso de valoración consiste en conocer los motivos de la valoración y las principales circunstancias y características de la sociedad o negocio a valorar” (Marquéz, 2017, p. 9).

De acuerdo con el autor que se consulte existen múltiples etapas en el proceso de valoración de empresas, sin embargo, pueden establecerse dos etapas principales que reúnen todos los elementos necesarios del proceso de valoración de empresas las cuales se mencionan a continuación:

2.3.1. Etapa de evaluación del sector

Antes de efectuar un análisis de la situación financiera y operativa de una entidad se debe tener un conocimiento general tanto de su sector como de las condiciones en que realiza sus operaciones. En esta etapa se identifica el riesgo de negocio, mediante un conocimiento previo de las condiciones legales, económicas y en general de su entorno, este proceso es conocido como *due diligence* o debida diligencia, del que dependerá la orientación de los recursos con que se cuente para desarrollar el estudio.

De acuerdo con el Marquéz (2017), antes de un proceso de valoración se debe tener conocimiento de los siguientes elementos:

El sector de actividad en que se encuentra la sociedad y sus características, el mercado, la competencia, etc., que permite llevar a cabo alguno de los siguientes análisis: de la competencia, del entorno regulatorio, de la oferta y demanda, competencia y operadores del sector. (p. 9)

La importancia de esta etapa radica en que constituye un conocimiento general del negocio, sus riesgos, su entorno y de sus recursos económicos. La información obtenida durante esta fase permite proyectar y medir el grado de cumplimiento de los objetivos planteados al inicio del período por parte de la compañía.

2.3.2. Etapa de valoración

Es la etapa en que se define el precio o valor de mercado de la compañía, es el trabajo de investigación de campo que coteja y revisa la información obtenida mediante el análisis de datos y ratios, consiste en la selección y aplicación de la metodología de valoración más apropiada al giro del negocio que la base para elaborar el informe final.

Con la finalidad de establecer con precisión el precio o el valor se deben evaluar las siguientes circunstancias:

Una empresa, por tanto, puede tener muchos valores distintos, depende de quién la valora y de la perspectiva en que lo hace. Es decir, no es lo mismo valorar para comprar que valorar para vender, ni es lo mismo valorar para liquidar que valorar

para mantener la empresa viva a largo plazo, ni para mantenerla independiente que para integrarla en un grupo empresarial mayor. (López, 2014, como se citó en Fernández, 2019),

Luego de la aplicación de los métodos de valoración que sean más acordes al giro del negocio y de haberse cumplido con los requerimientos particulares de los interesados en el estudio, se toma la decisión final que consiste en asignarle un valor a la empresa al tomar como base el informe de valoración.

2.4. Riesgo

El riesgo es un suceso inherente a los negocios, es una medida de incertidumbre, la medición de su impacto constituye un elemento importante al momento de calcular proyecciones económicas realistas sobre la posibilidad de alcanzar los resultados deseados a pesar de la existencia de incertidumbres o eventos desfavorables.

Como parte del proceso de conocimiento de los aspectos generales del negocio, se encuentra la evaluación de riesgos que permite a las organizaciones:

La adopción de medidas y la toma de decisiones enfocadas en cumplir a cabalidad con los objetivos establecidos, conocer las características de la amenaza y su origen, evaluar la probabilidad de ocurrencia, nivel de impacto y escenarios en los que se pueda presentar. (Pirani Riskment Suit, s.f.)

2.4.1. Tolerancia al riesgo

“Es el nivel aceptable de variación de los resultados o actuaciones de la compañía relativas a la consecución o logro de sus objetivos” (Instituto de Auditores Internos de España, s.f., p. 13).

También puede definirse de la manera siguiente: “el enfoque de la tolerancia es operativo al controlar las variaciones en la estrategia y se expresa en las mismas medidas con que la empresa mide su progreso, su objetivo es medir si los resultados son aceptables” (Deloitte, 2018).

Los niveles de tolerancia se refieren a un máximo de exposición a riesgos a los que la empresa puede encontrarse expuesta para el logro de sus objetivos. Es decir, cual es el grado máximo de pérdidas o daños que la entidad puede asumir y hacer frente para alcanzar sus propósitos.

2.4.2. Apetito de riesgo

“Es el riesgo que se está dispuesto a aceptar en la búsqueda de la misión/visión de la entidad” (Instituto de Auditores Internos de España, s.f. p. 14).

Desde otra perspectiva puede definirse como “la parte integral de los riesgos corporativos que alinea las acciones a los márgenes deseados apoya el monitoreo tanto de aspectos internos como externos, tales como la competencia, cumplimiento de objetivos y toma de decisiones” (Deloitte, 2018).

La ponderación del apetito de riesgo o grado de riesgo que se está dispuesto a asumir dependerá del giro de negocio, del tipo de riesgo existente y de las condiciones de operación en general, de esta manera la medición del apetito de riesgo no es igual para todas las organizaciones o personas. Por ello no se puede evaluar con un parámetro definido, ya que la perspectiva desde la cual se asumen los riesgos es distinta.

“El concepto de apetito de riesgo hace referencia a perseguir el riesgo, o, dicho de otro modo, a la cantidad agregada de riesgo que la empresa activamente quiere o está dispuesta a asumir, para la obtención de valor” (Instituto de Auditores Internos de España, s.f. p. 16).

Dada su importancia, en la Tabla 2 se definen los conceptos esenciales del riesgo considerados al momento de una evaluación integral de la empresa, para estar en la capacidad de medir el impacto que se podría tener por la incertidumbre de eventos que afecten las operaciones de la entidad sujeta a un proceso de valoración, el cual es llevado a cabo a solicitud de las partes interesadas en conocer su valor.

Tabla 2***Definiciones relacionadas con el análisis de riesgos***

Concepto	Definición
Riesgo	Posibilidad de un resultado indeseado o la ausencia de un resultado deseado que altera su institución o proyecto.
Amenaza	Circunstancia desfavorable que puede ocurrir y que cuando sucede tiene consecuencias negativas sobre los activos, provoca funcionamiento incorrecto, destrucción o pérdida de valor.
Vulnerabilidad	Debilidad que se presenta y que facilita la materialización de las amenazas.
Evento de riesgo	Es el suceso o la materialización del riesgo.
Factores de riesgo	Causas que provocan o contribuyen a la aparición del evento de riesgo.
Indicador de riesgo	Consiste en la medida relevante que cuantifica el nivel del riesgo.
Gestión de riesgos	Es la actividad que proactivamente identifica, previene y controla los riesgos de acuerdo con niveles de responsabilidad asignados. Es la aplicación del análisis y tratamiento de riesgos de manera conjunta.
Marco de la gestión de riesgos	Guía para que los gerentes de organizaciones o proyectos diseñen un sistema para administrar sus riesgos, enfocarse en los riesgos más importantes y prevenirlos o mitigarlos de una manera eficaz y eficiente.
Propietario del riesgo	Responsable operativo de mayor jerarquía en una Institución, que tiene la posibilidad de tomar decisiones para prevenir o mitigar un riesgo en particular dentro de su área de responsabilidad, o de alertar y tomar las providencias para que otra instancia de mayor nivel las tome oportunamente.
Exposición al riesgo	Condición o serie de circunstancias que hacen a una institución más o menos vulnerable a los efectos adversos de un evento de riesgo.
Probabilidad de ocurrencia	Es la posibilidad de que ocurra un evento de riesgo o las veces en que un evento de riesgo pueda resultar en una pérdida. Para estimar esta frecuencia puede basarse en datos subjetivos o empíricos del histórico de la empresa o en opiniones de expertos (objetivos).
Impacto, consecuencia o severidad de la pérdida	Indica el nivel de pérdida o consecuencia que puede resultar de un evento, en caso de que ocurra. Surge de la materialización de una amenaza sobre un activo al aprovechar su vulnerabilidad. Se estima en base a un porcentaje de degradación que afecta el valor, si es de un 100% se considera como pérdida total del activo.

Fuente: Adaptado de MicroSave (2005). Instituto Nacional de Ciberseguridad (2017).

De acuerdo con la Tabla 2, el riesgo es una probabilidad de que ocurra un evento negativo y de que este tenga un impacto en los resultados del ejercicio y en la operación, asimismo constituye una guía para el diseño de estrategias que tienda a mitigarlos, disminuye la vulnerabilidad a sufrir una pérdida por los sucesos que podrían ocurrir de no tomar medidas de prevención.

2.4.3. Niveles de riesgo

El nivel de riesgo dependerá del grado de control y de la forma en que se encuentra organizada la empresa, durante el estudio se medirá la capacidad administrativa para mitigar los riesgos de la organización. La medición del riesgo radica en qué nivel jerárquico se evalúe, puede ser alto para mandos administrativos, medio para los niveles de supervisión y bajo para los mandos operativos según sea el caso.

“El nivel de riesgo es una estimación de lo que puede ocurrir y se valora de forma cuantitativa, como el producto del impacto o consecuencia, asociado a una amenaza o suceso por la probabilidad de esta” (Instituto Nacional de Ciberseguridad, 2017).

La medición del nivel de riesgo se realiza de la siguiente manera:

$$\text{Impacto} \times \text{Probabilidad} = \text{Nivel de riesgo}$$

“El análisis de riesgos consiste en averiguar el nivel de riesgo que la empresa está soportando. El tratamiento de riesgos es la decisión para evitar o disminuir el riesgo que no debe tener un costo mayor que el costo del riesgo disminuido” (Instituto Nacional de Ciberseguridad, 2017).

La aplicación del análisis de riesgos y su tratamiento utiliza la fórmula siguiente:

$$\text{Gestión de riesgos} = \text{Análisis de riesgos} + \text{Tratamiento de riesgos}$$

Los niveles de riesgo a que puede encontrarse expuesto el trabajo de valoración de empresas comprende tres categorías: estratégicos, operacionales y de nivel financiero. En la Tabla 3 se presenta una descripción de las características más importantes de cada uno de ellos y que deben ser evaluados como parte del estudio de la institución.

Tabla 3

Niveles de riesgo evaluados al realizar un trabajo de valoración de empresas

Nivel de riesgo	Descripción
Estratégico	Puede ser de índole financiera, política, económica, de mercado, entre otros. Originados por una visión incorrecta al analizar los factores externos que afectan la organización.
Operacional	Se originan por una supervisión ineficiente y una inadecuada medición de los indicadores de desempeño. Efecto de una mala coordinación en equipos de trabajo, fallas en tecnología o insuficiencias en los procesos.
Financiero	Impactan la rentabilidad, ingresos, los niveles de inversión. Pueden provenir de condiciones de externas como: riesgo de mercado, riesgo de liquidez y riesgo de crédito.

Fuente: Elaboración propia con información de ESAN, Apuntes Empresariales, (2018).

La magnitud o nivel de riesgo determinado durante el proceso de valoración de empresas depende en buena medida del giro del negocio, el propósito del trabajo realizado y las condiciones en las que se realizan las actividades. La evaluación estratégica, operacional y financiera, contenida en la Tabla 3, permite identificar los factores más importantes que impactan tanto en los resultados obtenidos como en el grado de cumplimiento de los objetivos previstos durante la planificación. Una ponderación de los riesgos precisa los factores internos y externos que afectan a la organización.

2.4.4. Riesgos en la planificación de la valoración

Son inherentes al trabajo que se realizará, pueden originarse por una mala estimación de los recursos, tiempos y diseño de los procedimientos aplicables. En la Tabla 4 se presentan los riesgos más comunes provenientes de errores cometidos desde el proceso de planeación o por influencia de factores internos y externos al realizar el trabajo de valoración en una entidad:

Tabla 4***Riesgos frecuentes durante el proceso de planificación del trabajo de valoración***

Riesgos	Descripción
Asociados a la planificación	Proviene de causas externas, como fallos en el suministro por parte de un proveedor o accidentes imprevistos, que alteran la planificación.
Asociados al alcance	Los objetivos del proyecto pueden crecer conforme los clientes añadan nuevos requerimientos o solicitudes. Esto podría modificar el alcance inicial y es necesario que los encargados del trabajo de valoración se adapten a los cambios.
Asociados a los recursos	Con el transcurso del tiempo puede cambiar la situación económica de la empresa, del mercado o de otros factores externos. Los responsables deben hacer las modificaciones necesarias para gestionar nuevos recursos o limitar los que ya se tienen para adecuarlos a la situación.
Asociados a la tecnología	Al utilizar software inadecuado para el trabajo, la productividad disminuye. Por lo tanto, es importante realizar un análisis previo y contar solo con elementos útiles para el estudio realizado.

Fuente: Elaboración propia con información de ESAN, Apuntes Empresariales (2018).

El éxito o fracaso del proceso de valoración, depende en gran medida de la capacidad para identificar los riesgos asociados al trabajo que se realiza, como se especifica en la Tabla 4. Una estimación incorrecta de los recursos, no prever cambios en el mercado, en la situación económica del país o avances tecnológicos pueden ser determinantes para que no se alcancen los objetivos del estudio y con ello la decisión tomada por el inversionista puede ser inadecuada al no contar con los elementos de juicio correctos.

2.4.5. Técnicas de identificación de riesgos

Las técnicas para identificar riesgos durante el proceso de valoración combinan elementos de control interno, auditoría interna y auditoría externa debido a que realizan análisis de fortalezas, de elementos cuantitativos y plantean distintos enfoques para la aplicación de los procedimientos de valoración, en la Tabla 5 se describen las principales:

Tabla 5***Técnicas de identificación y análisis de riesgos***

Técnica	Procedimiento
Análisis de fortalezas	Análisis de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA) para una mayor comprensión del proyecto y de los riesgos involucrados.
Análisis cuantitativo	Evalúa el impacto y la probabilidad de que ocurran riesgos. Se asignan escalas numéricas para definir qué factores son más probables y cuáles necesitan mayor atención.
Diagramas de flujo de proceso	Grafican cómo se relacionan los elementos de la gestión y las posibles causas de problemas.
Brainstorming o tormenta de ideas	Consiste en el intercambio de ideas y de la creatividad por parte de los involucrados en el análisis, permite descubrir e identificar posibles riesgos, incluso antes de que el proyecto de valoración inicie.
Checklists	Elaboración de listas de puntos de control y mecanismos de alerta para comprobar que la planificación del proyecto transcurre de forma correcta. Si se detecta algún problema, permite solucionarlo a tiempo.
Structured SWIFT o Structured "What-if" Technique (Técnica Estructurada "¿Y si...?")	Plantea las perspectivas de lo que pasaría si determinado riesgo se transforma en problema. Elabora soluciones anticipadas a riesgos detectados en el brainstorming.

Fuente: Elaboración propia con información de ESAN, Apuntes Empresariales (2018).

Es importante contar con la habilidad de aplicar una o varias técnicas durante el estudio de la empresa para estar en la capacidad de encontrar problemas que podrían haberse pasado por alto por la administración. Asimismo, conocer técnicas como las citadas en la Tabla 5, que permitan identificar riesgos para enfocar de una mejor forma el desarrollo del trabajo de campo y con ello lograr cumplir con los objetivos deseados.

2.4.6. Herramientas utilizadas para la mitigación de riesgos

Luego de identificar los riesgos a los que se enfrenta la empresa, se aplican herramientas que tienen como finalidad ayudar a determinar las amenazas y sus probables causas, así como los procedimientos adecuados para resolverlas.

En la Tabla 6 se describen instrumentos que permiten clasificar los riesgos por categorías y con ello poder darles prioridad en su seguimiento para minimizarlos o reducir su impacto en las operaciones de la compañía.

Tabla 6

Herramientas utilizadas al planificar la mitigación de riesgos empresariales

Herramienta	Descripción
Matriz de evaluación de riesgos	Mediante el uso de tablas y gráficos, el eje de ordenadas indica el impacto del riesgo y las abscisas señalan la probabilidad. Por ejemplo, el impacto de la falta de recursos para concluir un proyecto tiene bajas o altas probabilidades de ocurrir. De acuerdo con este juicio, la empresa soluciona los problemas según su grado de prioridad.
PERT (Project Evaluation and Review Techniques)	Permite dirigir la programación de un estudio mediante una representación gráfica de las tareas a realizar para solucionar los riesgos. Ofrece información sobre la duración de cada tarea, la persona encargada de realizar , informes sobre sus avances, entre otros datos útiles para analizar el grado de ejecución de las tareas.
Diagrama de Gantt	Útil para planificar y programar tareas dentro de un periodo específico. Se muestran los datos en un gráfico de barras horizontales junto con las actividades por realizar, a cada actividad o solución se le asignan los recursos, inversión y personal requeridos.
State-Gate	Asegura el éxito de un proceso centrado en la solución de problemas. Para ello, se divide en cinco etapas: prospección, definición del problema, desarrollo de las soluciones, prueba y validación.

Fuente: Elaboración propia con información de ESAN, Apuntes Empresariales (2018).

La aplicación de los instrumentos de análisis contenidos en la Tabla 6, pueden ser representados en forma gráfica ya que permiten optimizar los recursos y enfocar las actividades para una medición adecuada de riesgos. Ayudan a definir el problema, asignar tareas, realizar procedimientos, desarrollar soluciones o bien para validar que los resultados obtenidos del estudio de valoración sean lo más apegados a la realidad económica de la empresa.

2.4.7 COSO ERM

La evaluación de riesgos está íntimamente ligada a la confianza que se tenga en el control interno de la empresa, de esta manera la empresa incrementa su valor al ser más eficiente en su desempeño, es decir, aprovecha y protege de mejor manera sus recursos.

Auditool (2017), se refiere al incremento de valor de la siguiente manera:

Como el conjunto de elementos materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la empresa. Se trata de la cuantía o el conjunto de la empresa como organización, que incluye no solo el valor en el presente de los diferentes bienes, derechos y obligaciones integrantes de su patrimonio, sino también las expectativas acerca de los beneficios que se espera que la empresa genere en el futuro.

Asimismo, Auditool (2017), expone las características de la creación de valor:

Depende del tipo de entidad, las entidades con fines de lucro crean valor implementando decisiones estratégicas que equilibren las oportunidades de mercado frente a los riesgos de esas oportunidades. Independientemente del tipo de entidad, la aplicación de prácticas de gestión de riesgos empresariales crea confianza e inculca confianza con las partes interesadas.

De tal forma que el uso de una estrategia eficiente y la aplicación de estrategias acertadas permite el logro de los objetivos de la empresa, dentro de este contexto la Tabla 7 presenta los componentes y principios que integran la estrategia y los riesgos del marco COSO CRM en la evaluación de riesgos.

Tabla 7

Componentes y principios del marco COSO CRM integrado a la estrategia y riesgos

Componente	Principios
I Gobierno y cultura	<ul style="list-style-type: none"> • Supervisión del riesgo por la dirección • Establecer culturas operativas • Definir la cultura deseada • Demostrar compromiso con los valores • Atraer, desarrollar y retener a personas capaces
II. Estrategia y establecimiento de objetivos	<ul style="list-style-type: none"> • Analizar el contexto empresarial • Definir el apetito de riesgo • Evaluar estrategias alternativas y su impacto • Formular los objetivos del negocio
III. Desempeño	<ul style="list-style-type: none"> • Identificar el riesgo • Evaluar la severidad del riesgo • Priorizar los riesgos • Implementar respuestas a los riesgos • Desarrollar un portafolio de riesgo
IV: Evaluación y revisión	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluar cambios sustanciales • Revisar riesgos y el desempeño • Perseguir el mejoramiento de la gestión de riesgos
V. Información, comunicación y reporte	<ul style="list-style-type: none"> • Aprovechar la información y tecnología • Comunicar información del riesgo • Informar sobre los riesgos, cultura y desempeño

Fuente: Elaboración propia con información de Auditools

De acuerdo con la Tabla 7, los componentes y principios mencionados buscan que la organización obtenga los mejores beneficios al mejorar su desempeño y obtener información confiable y oportuna. De esta manera al conocer estos estándares la empresa importadora de vehículos usados puede llevar a cabo un plan de mejora continua que le permita alcanzar sus objetivos de una manera eficiente y rentable.

2.4.8. Norma ISO 31000 Gestión de riesgos

Establece una serie de términos y definiciones, principios, valoración, mejora, diseño y adaptación para llevar a cabo un proceso adecuado de gestión de riesgos. En la Tabla 8 se describen los elementos más importantes de estas directrices.

Tabla 8***Gestión de riesgos aplicando las directrices de la Norma ISO 31000***

Descripción	Término	Definición
Conceptos	Riesgo	Efecto de la incertidumbre sobre los objetivos
	Gestión del riesgo	Actividades dirigidas para controlar la organización en relación con el riesgo.
	Parte interesada	Quien puede verse afectado por una decisión
	Fuente de riesgo	Elemento que tiene el potencial de generar riesgo
	Evento	Ocurrencia de un conjunto de circunstancias
	Consecuencia	Resultado de un evento que afecta a los objetivos
	Probabilidad	Posibilidad de que algo suceda
	Control	Medida que modifica o mantiene un riesgo
Principios	Integrada	Parte integral de todas las actividades
	Estructurada	Contribuye a resultados coherentes y comparables
	Adaptada	Proporcionales a los contextos internos y externos
	Inclusiva	Participación de las partes interesadas
	Dinámica	Los riesgos pueden aparecer, cambiar o desaparecer con los cambios en el contexto interno o externo
	Mejor información disponible	Información histórica y expectativas
	Factor humano y cultural	Comportamiento humano
Marco de referencia	Mejora continua	Aprendizaje y experiencia en la gestión de riesgos
	Generalidades	Integrar la gestión de riesgo en todas las actividades
	Liderazgo y compromiso	Alinear la gestión de riesgo con su estrategia
Diseño	Integración	Gestiona el riesgo en cada parte de la organización
	Comprender a la organización	Análisis del contexto interno y externo
	Compromiso con la gestión	Compromiso con la organización y los interesados
	Asignación de roles	Identificar a los responsables (dueños del riesgo)
	Asignación de recursos	Recursos apropiados para la gestión de riesgos
Implementar	Establecer la comunicación	Retroalimentación que contribuya a las decisiones
		Desarrollo de un plan con sus plazos y recursos
		Identificar quien, donde y cuando toman decisiones
Valoración		Modificar procesos para la toma de decisiones
		Medir el desempeño de la gestión de riesgos
Mejora		Determinar si logro apoyar los objetivos de la entidad
	Adaptación	Adaptar la gestión de riesgo a los cambios
Proceso	Mejora continua	Adecuación a la gestión de riesgos
	Generalidades	Aplicación de procedimientos, prácticas y políticas
	Comunicación y consulta	Ayudar a comprender el riesgo a los interesados
	Alcance, contexto y criterios	Define el alcance, contexto interno o externo y criterio para definir el tipo de riesgo a tomar

Fuente: Elaboración propia con información de NMX-31010-IMNC-2018 (2018)

Descripción	Término	Definición
Evaluación del riesgo	Generalidades Identificación Análisis Valoración	Identificación, análisis y valoración del riesgo Encontrar, reconocer y describir los riesgos Comprender y conocer la naturaleza del riesgo Comparar los resultados del análisis de riesgo con los criterios de riesgo para considerar la mejor opción
Tratamiento del riesgo	Generalidades Selección de opciones Implementación de planes	Seleccionar e implementar opciones para abordarlo Evitar, aceptar, eliminar, compartir o retener el riesgo Identifica el orden en el cual el tratamiento se implementa, las propuestas y restricciones.
Seguimiento y revisión		Asegurar y mejorar la calidad del diseño, implementación y resultados del proceso.
Registro e informe		Comunicar las actividades y resultados de la gestión de riesgos a la organización.

Fuente: Elaboración propia con información de NMX-31010-IMNC-2018 (2018)

La Tabla 8 contiene de una forma sintetizada cada uno de los conceptos o términos contenidos en la norma ISO 31000 relacionada con la gestión de riesgos. De esta manera la empresa al ser conocedora de estos elementos estará en capacidad de gestionar de una forma adecuada la administración de riesgos, creando e incrementando valor para la organización por las estrategias implementadas.

2.5. La Due Diligence o Debida Diligencia

“Es una rama de la evaluación de riesgos que tiene por objeto confirmar si la empresa o persona con la cual se va a cerrar una transacción comercial se encuentra en una situación económica en consonancia con el acuerdo” (IONOS, 2019).

Este proceso es conocido como debida diligencia, auditoría diligencia confirmatoria, revisión comercial, entre otras definiciones. Es una evaluación de la gestión de la empresa antes de que el inversionista realice la aportación de sus bienes y con ello formalice legalmente la negociación. Este análisis considera todos los elementos importantes administrativos, operativos y financieros como lo es la propiedad, planta y equipo, recurso humano, contratos, litigios, reservas, medio ambiente, competencia, segmento de mercado y otros temas asociados a las operaciones.

De esta manera, la *due diligence*, es el primer paso para el conocimiento de la empresa en la cual se tiene interés para realizar una inversión y se puede definir así:

Como un proceso de investigación y análisis cuya finalidad es conocer el negocio financiero, tecnológico, organizativo y jurídico con el objetivo de proporcionar información relevante que guíe y soporte la decisión de la empresa compradora. Se efectúa, normalmente, después de que las partes interesadas han llegado a la conclusión de que el negocio es factible desde el punto de vista financiero y después de que se ha logrado un entendimiento preliminar, pero antes de que se firmen los documentos que legalizan la compra del negocio. (Londoño, 2008, como se citó en Silva, 2019)

La debida diligencia constituye un proceso de conocimiento de la empresa, por lo que el interesado en la realización del estudio lo puede adecuar a sus requerimientos para conocer el riesgo y los elementos que se considere importantes para que su enfoque sea en las áreas que considere de atención especial. Presenta variantes respecto a un trabajo puramente de auditoría externa, en Tabla 9 se destacan las diferencias más importantes entre los procedimientos aplicados para cada uno.

Tabla 9

Diferencias entre el proceso de auditoría externa y el proceso de due diligence

Procedimiento	Auditoría externa	Debida Diligencia
Enfoque	Pasado o hechos registrados	Pasado, presente y futuro
Alcance	Definido por la planeación	Definido por el cliente
Acceso	Ilimitado	Puede ser restringido
Verificación	Pruebas sustantivas	Verificación limitada
Opinión	Normas de auditoría	Informe de la situación

Fuente: PriceWaterHouseCoopers (s.f.).

De acuerdo con la comparación realizada en la Tabla 9, se deducen diferencias en cuanto a la delimitación del tiempo, el alcance deseado y los temas de acceso y verificación de la información. Para emitir una opinión de la situación financiera, la auditoría externa,

debe tener a su disposición todos los elementos de juicio necesarios respecto a la razonabilidad de la información. Mientras que, para el trabajo de la debida diligencia, podría no obtenerse todo el soporte de las transacciones revisadas, porque su enfoque es principalmente a nivel de operaciones y efectividad de estas.

2.5.1. Fases de la Debida Diligencia

La presentación de los resultados de un estudio de debida diligencia respecto a un trabajo de auditoría es distinta, el primero muestra un informe detallado de los sucesos observados y las deficiencias que se lograron documentar durante el estudio, mientras que la auditoría externa, presenta un dictamen sustentado por la información obtenida al aplicar normas de auditoria internacionales. Las fases o etapas que constituyen el trabajo de *due diligence* son las siguientes:

2.5.1.1. Fase preliminar. Proporciona el conocimiento general de la empresa y del medio en que desarrolla sus actividades. En esta fase se define un plan de trabajo general para: evaluar las áreas de interés, selección del personal que participa en el proyecto, se definen los criterios de evaluación, costos y el cronograma de trabajo.

Durante la fase preliminar se deben considerar los riesgos de la siguiente manera:

Las medidas que tome una empresa para llevar a cabo la debida diligencia deben ser acordes a la gravedad y a la probabilidad del impacto negativo. Cuando la probabilidad y la gravedad de un impacto negativo son altas, entonces la debida diligencia debe ser más amplia. Esto implica adaptar las estrategias a los riesgos específicos. (OCDE, 2018, p. 19)

Cuando todos los riesgos identificados no pueden ser abordados a la vez, se deben priorizar de acuerdo con su materialidad, es decir, acorde al impacto negativo que puedan tener en la organización. Por lo tanto, OCDE (2018), considera que la debida diligencia cuenta con las siguientes características particulares en su fase preliminar:

- A. Es preventiva, porque su objetivo es evitar impactos negativos en las actividades
- B. Cuenta con diversos procesos y objetivos
- C. Está basada en el riesgo, las medidas preventivas deben ser acordes a la gravedad y probabilidad de sufrir un evento negativo
- D. Es dinámica, no es un proceso estático sino receptivo y cambiante
- E. No transfiere responsabilidades, cada empresa es responsable de identificar y abordar los impactos negativos
- F. Se adecúa a las circunstancias de la empresa, es decir, al contexto de sus actividades o al tamaño de la empresa
- G. Se basa en el compromiso con partes interesadas, debido a que mantiene una comunicación continua de dos vías

Los elementos identificados durante la fase preliminar pueden ser operativos, financieros, legales, tributarios entre otros. El enfoque de la evaluación va a depender tanto del giro del negocio como de los requerimientos propios de las partes interesadas en la ejecución del trabajo, así como de los recursos disponibles y del grado de competencia del personal que realiza el estudio.

2.5.1.2. Fase de investigación. Es la realización del trabajo de campo para obtener los elementos necesarios para medir el riesgo de la negociación. Comprende el análisis de estados financieros y sus índices, antigüedad de saldos de cuentas por cobrar y pagar, evaluación de inventarios, examen de propiedad, planta y equipo, estudio de contratos, compromisos, mercado y de los elementos que se consideraron en el plan de trabajo.

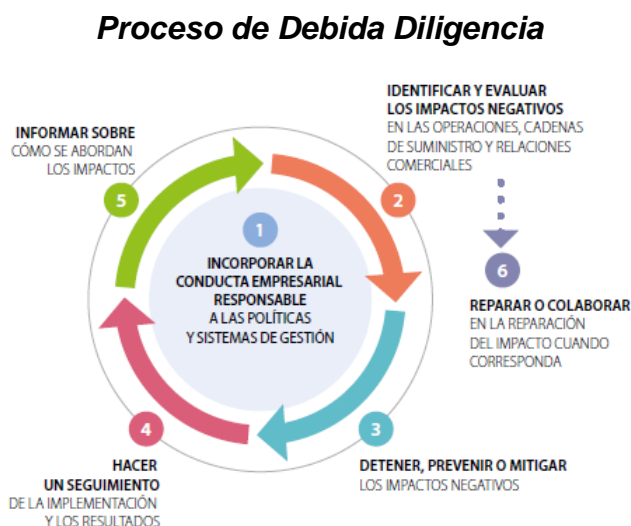
Esta fase comprende un análisis completo de las áreas o secciones de la empresa, por ello su ejecución se puede describir de la siguiente manera:

Durante esta etapa la debida diligencia ayuda a las empresas a crear más valor mediante la identificación de oportunidades para reducir costos; un mejor conocimiento de los mercados y las fuentes estratégicas de suministro; el fortalecimiento de la gestión de los riesgos empresariales y operativos específicos de la empresa. (OCDE, 2018, p. 18)

Mediante la evaluación de las condiciones financieras, operativas y de mercado, la empresa está en la capacidad de medir el grado de cumplimiento de los objetivos y metas propuestas al inicio de la gestión. Constituye una herramienta que aborda el impacto negativo de los riesgos, lo que permite tomar decisiones respecto a la priorización de medidas que tiendan a disminuirlos de acuerdo con la magnitud del daño posible que haya sido detectado, el importe monetario de las medidas, los recursos disponibles y el grado de influencia que puedan tener las partes interesadas.

Se podrá determinar si las estrategias definidas son proporcionales al riesgo y si se adaptan a las necesidades de la empresa, como se observa en la Figura 1, debe de existir una sinergia entre los departamentos de la empresa y una conducta empresarial seria y responsable, comprometida con el cumplimiento de las políticas y el mejoramiento.

Figura 1



Fuente: Guía de la OCDE de Debida Diligencia para una Conducta Empresarial Responsable (2018).

2.5.1.3. Fase preliminar de entrega de resultados. Incluye la revisión de las inconsistencias que serán presentadas a la administración o al personal operativo para su discusión y aclaración previo a la presentación del informe definitivo. Durante esta etapa se aclaran dudas y se documentan las incertidumbres a fin de que el informe final sea lo más preciso y objetivo posible para que cumpla con el encargo del trabajo.

“Antes de acometer la última fase, suele tener lugar una nueva reunión de los distintos asesores de comprador y vendedor para poner en común el resultado provisional de su trabajo, cruzar información y eliminar incertidumbres” (Londoño, 2008, como se citó en Jiménez, 2021).

Esta fase comprende el análisis conjunto con la administración de los resultados de la posición financiera, la evaluación de los pasivos adicionales que fueron determinados, diferencias en los principios contables, ajustes al capital de trabajo, entre otros. De esta forma podrán determinarse los riesgos del producto, riesgos geográficos y en general todos los riesgos a los cuales está expuesta la empresa por la naturaleza de sus actividades y que vienen a influir en la determinación final del proceso de valoración que han solicitado las partes interesadas en la gestión del negocio.

2.5.1.4. Fase de emisión del informe de Debida Diligencia. Comprende la entrega de los resultados del análisis realizado. Debe contener toda la información requerida por el inversionista o interesado que haya solicitado el estudio de la empresa. Esta información permitirá cumplir otro de los objetivos de la investigación, el cual consiste en cuantificar los aspectos financieros y no financieros, así como los riesgos a los que se encuentra expuesta la entidad y con ello estar en la capacidad de tomar las mejores decisiones estratégicas.

Antes de la entrega del informe a la administración se debe considerar lo siguiente:

A quien debe facilitarse el informe de revisión, pues éste constituye en sí mismo un documento confidencial. Es frecuente incluir en el propio informe o en la carta de encargo una advertencia sobre la confidencialidad de dicho documento, señalándose que no debe difundirse o facilitarse a terceros distintos de los destinatarios definidos, así como que su contenido no debe emplearse con otra finalidad distinta de la convenida. (Londoño, 2008, como se citó en Jiménez, 2021)

El informe debe presentar como mínimo las irregularidades encontradas, los distintos riesgos del negocio, evaluación de la eficiencia y eficacia de la administración y del control interno, anexos que contengan información o análisis relevantes para las partes interesadas, conclusiones y recomendaciones, junto con toda la información que se considere necesaria para conocer la situación financiera y operativa de la empresa, así como las perspectivas de desarrollo o condiciones que no le sean favorables para continuar su participación en el mercado.

2.5.2. Modalidades de los estudios de Debida Diligencia

Al ser parte de la auditoría de riesgos, este examen previo a la toma de decisiones evalúa a una entidad en su conjunto, la Tabla 10 presenta las categorías en las cuales es posible realizar el estudio de los riesgos, debilidades y ventajas de la negociación para minimizar la exposición a pérdidas financieras, consecuencias legales o deterioro de la imagen empresarial a futuro.

Tabla 10

Modalidades de los estudios de Debida Diligencia aplicables a la empresa importadora de vehículos usados

Categoría	Descripción
Financiera	Evalúa las oportunidades y los riesgos financieros de la operación al analizar el estado actual de la empresa y proyecta la situación financiera en el futuro. Este análisis incluye aspectos como el activo y el flujo de caja, pero también la financiación (con capital propio o externo), las estructuras contables y los beneficios.
Comercial	Estudia la viabilidad comercial de la empresa, pone atención a aspectos tales como el producto, los clientes, lo comercial, la producción y el personal. El análisis se centra en las actividades de compra y distribución: se identifica a los proveedores y los clientes, se estudian los contratos que se negociaron con ellos y se evalúa la eficiencia de la cadena de entrega, al tiempo que se investiga la gestión del material en cuanto a la calidad y el volumen. Con el fin de estimar el valor de la empresa y su posición comercial, se evalúa el nicho de mercado en el que tiene su actividad. Identifica a los mayores competidores y a los productos y servicios que contribuyen a su éxito y el grado de penetración en el mercado.
De ingreso al mercado	Analiza cómo ha evolucionado el mercado: al conocer qué fusiones, alianzas, nuevos competidores o estancamientos se han dado en los últimos años, puede influir en la decisión de compra. Se describe el medio en el que opera la empresa, se encuesta a los clientes para conocer mejor la percepción exterior de la empresa.
Fiscal	<p>Examina la situación actual y la viabilidad fiscal en el futuro, junto a la concordancia de la contabilidad con las declaraciones de la compañía, el análisis incluye los impuestos a los que se ve afecta la sociedad, la evaluación de riesgos por procesos jurídico-fiscales abiertos o si hay una auditoría de empresa en marcha. De ahí surgen algunas preguntas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ¿Puede amortizarse el precio de compra? ○ ¿Persiste la existencia de pérdidas de ejercicios anteriores? ○ ¿Qué impuestos afectan a la compra? ○ ¿Qué opciones de financiación son más eficientes desde el punto de vista fiscal?
Operacional	Se centra en los procesos de trabajo de la empresa candidata a compra. Es el tipo de análisis de debida diligencia que priorizan los compradores de empresas industriales, porque en este sector la eficiencia en los procesos, con ayuda de mejoras en la comunicación y planificación en la cadena de entrega o de la automatización, tiene mucha importancia en la creación de valor. Se determina si el plan de negocios que se ha proporcionado es viable con las posibilidades operativas dadas. A menudo son los inversores (como los bancos), los que solicitan esta auditoría con el objetivo de estimar mejor los riesgos resultantes de un cálculo demasiado optimista de los gastos.

Categoría	Descripción
Técnica	<p>Pertenece a los análisis de riesgos más decisivos en la compra de activos inmobiliarios, instalaciones industriales y otros. Para llevar a cabo el trabajo es necesario contratar expertos que puedan evaluar los procesos, la capacidad de las instalaciones, la carga que soportan y si debieran renovarse. En la valoración también se incluyen los controles de calidad de los bienes producidos, riesgos de explosión o incendio, así como de contaminación química o radioactiva. El estudio debe permitir una estimación de los costos que implica mantener el equipo en buen estado o cubrir carencias y a los inversores les puede interesar saber si se puede modernizar la empresa tras su compra.</p>
Medioambiental	<p>Examina si una empresa cumple con las normativas de protección del medioambiente nacionales e internacionales. El comprador ha de comprobar que se cuenta con todas las autorizaciones y licencias necesarias al investigar el potencial en este sector. En el caso de compras inmobiliarias, es de vital importancia conocer las características de la geolocalización antes de finalizar la negociación tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ¿Tiene la explotación industrial efectos negativos, potenciales o reales, en el entorno (protección de la población, contaminación del agua freática, etc.)? ○ ¿Existen vertederos que suponen o podrían suponer un riesgo para el medioambiente? ○ Riesgos geográficos (inundaciones) y requisitos medioambientales específicos (cercanía a un entorno protegido) ○ ¿Están contaminados los edificios con materiales nocivos? <p>En ocasiones, los exámenes medioambientales y técnicos se entrelazan, como ocurre en la evaluación de riesgos de los materiales contaminantes que intervienen en la producción.</p>
Tecnológica	<p>Aplica hoy en día a cualquier empresa, puesto que la mayoría administra sus procesos en Internet. La página web, las formas de comunicación y los procesos de pedido, deben ser seguras y viables en el futuro (escalables). Los procesos internos en las empresas se apoyan en estructuras informáticas por lo que mantienen sus propios sistemas, mientras que otras optan por una opción intermedia, con productos comerciales adaptados a sus necesidades. Antes de la compra conviene aclarar la situación de las licencias de software. En el caso de una fusión empresarial, la unión de dos estructuras de TI diferentes implica un factor de tiempo y costos por lo que un trabajo de debida diligencia puede descubrir vulnerabilidades y problemas de compatibilidad.</p>
De propiedad intelectual	<p>Se ocupa del análisis de la propiedad intelectual de la organización, se incluyen las patentes registradas. Las grandes empresas pueden llegar a poseer un gran número de marcas registradas, como lo son símbolos especiales, logotipos o incluso el sabor específico de recetas patentadas. El comprador ha de estudiar qué patentes otorga la empresa y cuáles utiliza ella misma como pueden ser programas, métodos de fabricación o derechos de protección y otros.</p>

Fuente: Elaboración propia con información de IONOS (2019).

La descripción de actividades presentada en La Tabla 10 permite apreciar la amplia variedad de objetivos que se busca cubrir mediante un estudio de Debida Diligencia, sin embargo, los enfoques son principalmente financieros, comerciales y operacionales debido a que esa es la orientación tradicional de los análisis realizados a las empresas. Con el transcurso del tiempo y la necesidad de adaptarse al nuevo entorno mundial, surgen trabajos especializados en determinados sectores tales como los estudios ambientales y técnicos, la valoración de la propiedad intelectual y el análisis tecnológico que determina que la infraestructura tecnológica sea viable y segura.

Debido a la importancia de contar con estudios a la medida de las necesidades de las empresas, se puede requerir de especialistas o de tecnologías avanzadas, tales como: software de gestión de diligencia y examen de riesgos del negocio; análisis de políticas y procedimientos de manufactura, venta, entrega y en general de todas las actividades para obtener un alto grado de comprensión de los procesos y estar con ello en la capacidad de emitir una opinión de las condiciones en que opera la empresa. Para ello es necesario elaborar una lista de verificación de debida diligencia acorde a la sección o actividad que sea evaluada. (Ver Anexo 3)

La Tabla 11, presenta enfoques complementarios para la realización de un estudio de *due diligence* especializado, su objetivo son los aspectos normativos, condiciones del talento humano y aspectos relacionados con la estrategia de la administración para el logro de las metas trazadas en las etapas de planificación de la gestión empresarial.

Tabla 11

Enfoques complementarios de los estudios de Debida Diligencia

Categoría	Descripción
Legal	<p>Se revisan los aspectos de propiedad, contractuales, laborales, litigios y procedimientos. Es así como el comprador puede estar seguro de que, en caso de compra, no paga por acciones sobre las que no tiene ningún poder. Parte de este análisis también lo constituye aclarar los derechos de patente y los aspectos relativos a la propiedad industrial e intelectual. Una debida diligencia legal también revela cuestiones relacionadas a leyes antimonopolio o a otros contenciosos y, si es posible, responder a ellas, porque los procesos o litigios abiertos pueden reducir en gran medida el valor de un negocio.</p> <p>También se debe examinar el precio de compra: esta es la garantía para intuir datos falsos o engañosos y contar con una base para negociarlas. Para cumplir con las leyes nacionales o transnacionales contra los delitos financieros es necesario fijar un acuerdo de compliance, que es el cumplimiento normativo o regulatorio de normas legales y de conducta internas.</p>
Cultural	<p>Evalúa la cultura corporativa porque puede repercutir en el éxito de una fusión. A diferencia de la imagen de la empresa, la cultura corporativa describe cómo se vive realmente en ella. Si dos culturas diferentes son incompatibles, puede llegarse rápidamente a problemas de comunicación o incluso a conflictos, y cada director mostrará el mejor perfil de “su” empresa. Por ello es conveniente informarse previamente de las respectivas culturas corporativas de diversas formas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Analizar las tasas de fluctuación para determinar si hay probabilidad de que la dirección migre a otra empresa ○ Estudiar documentos internos (protocolos, boletines y redes sociales corporativas) porque a menudo dejan ver cómo interactúan los empleados y qué opinión tienen de la empresa. ○ Evaluar manuales de procesos, conocer la visión, misión, valores.
De recursos humanos o laboral	<p>En el análisis del personal se trata de identificar los riesgos y las figuras clave en la dirigencia, ya que en una fusión o una adquisición no se descarta que las estructuras de personal cambien repentinamente. Si por ello se pierde capital humano decisivo, el flujo de trabajo podría verse afectado, lo cual daña a la empresa a largo plazo. En este análisis se estudian las funciones y responsabilidades de los empleados y su importancia en el flujo interno de trabajo.</p> <p>Esta revisión del personal puede hacerse al mismo tiempo que la evaluación legal, debido a que también se revisan los contratos laborales. Algunas particularidades, como acuerdos de bonificaciones para algunos empleados o plazos de despido demasiado largos podrían repercutir en el precio de compra.</p>

Categoría	Descripción
Estratégica	<p>Trata del potencial financiero de la empresa, son los inversores estratégicos los que más provecho obtienen de este análisis al analizar diversos factores de riesgo, evalúan la situación actual y diseñan un pronóstico para el futuro de una hipotética fusión. Para lograrlo, analizan la empresa en su entorno comercial y operativo, se consideran los aspectos más relevantes tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Cadena de creación de valor ○ Marco legal ○ Operaciones: procedimientos y sus dependencias ○ Análisis de la competencia más cercana y lejana, predicción de tendencias ○ Análisis del mercado: demanda, fuerzas impulsoras y tendencias ○ Análisis y cotejo del desempeño a nivel estratégico y operativo ○ Barreras de entrada en el mercado: ¿puede sustituirse la empresa por nuevos rivales o servicios alternativos? ○ Análisis de riesgos y planificación de medidas de acuerdo con las dependencias analizadas
De fusión (merger integration)	<p>Investiga todos los aspectos de la fusión, abarca una evaluación preventiva de riesgos de las empresas (la compradora y la vendedora), para identificar amenazas, lo que tienen en común y lo que las diferencia. Al ser diversas las formas en que las empresas tienden a fusionarse, también lo son los procedimientos para llevarlo a cabo, a continuación, los más comunes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Adquisición completa: una empresa se hace con el control total de la otra, la cual modifica todos los procesos y las estructuras en función del comprador. ○ Participación: en la empresa que se compra, el propietario cambia, pero las estructuras permanecen iguales. En la práctica no tiene lugar ninguna integración. ○ Conservación: la empresa conserva su autonomía, aunque la compradora mantiene su poder de decisión, implica integrar las estructuras financieras, es la relación habitual entre las empresas matrices y filiales. ○ Simbiosis: esta variante no es muy común y aún más raro es su éxito. Llamada mergers of equals, la fusión de dos o más sociedades crea una nueva, las empresas originarias cierran y la nueva continúa su labor.
Evaluación de riesgos a la medida	<p>Es la realización de trabajos de revisión ajustados a distintos requerimientos, entre los cuales se mencionan:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ <i>Due diligence</i> simplificada: si el potencial de riesgo es escaso o no parece muy elevado. Puede tener sentido realizar una auditoría breve de riesgos financieros y un examen fiscal acompañado de una investigación en la red para conocer opiniones externas. ○ <i>Due diligence</i> reforzada: las grandes empresas sí representan un riesgo mayor, por un lado, porque han de observar el Derecho nacional e internacional y a más filiales y socios comerciales, es más probable que alguna actúe de forma pernicioso para el negocio. Los indicadores de un riesgo alto son entre otros: <ul style="list-style-type: none"> - Balances incoherentes - Sede en paraísos fiscales o países con un alto índice de corrupción.

Fuente: Elaboración propia con información de IONOS (2019).

Los enfoques complementarios de la due diligence contenidos en la Tabla 11 describen de una forma amplia múltiples elementos contenidos en cada una de las categorías del estudio realizado. Es de interés para la investigación, los aspectos relacionados con los procesos de fusión por symbiosis, que es la creación de una nueva entidad a cambio del cierre de operaciones de las sociedades fundadoras de la nueva compañía.

2.5.3 Evaluación financiera

El análisis financiero comprende el estudio de los cuatro estados financieros básicos, que, en su conjunto, presentan un resumen de las operaciones y de la información contable de los períodos analizados, para el efecto en la Tabla 12 se describen los estados financieros que incluyen notas explicativas a los rubros más importantes.

Tabla 12

Estados financieros básicos de la empresa importadora de vehículos usados

Informe o reporte	Descripción
Estado de pérdidas y ganancias o estado de resultados	Presenta un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa a lo largo de un periodo específico. Lo más común es que abarquen un año con término en una fecha preestablecida, casi siempre el 31 de diciembre.
Balance general	Es un estado resumido de la situación financiera de la empresa en un momento específico. Realiza un balance entre los activos de la compañía (sus posesiones) y su financiamiento, mismo que puede estar constituido por deuda (lo que debe) o capital (lo que sus propietarios aportaron).
Estado de utilidades retenidas o acumuladas	Concilia el ingreso neto obtenido durante un año y cualquier dividendo pagado con el cambio en las ganancias retenidas entre el inicio y el final de ese año.
Estado de flujo de efectivo	Es un resumen de los flujos de efectivo ocurridos durante un periodo, separa los flujos en operativos, de inversión y financieros. Los concilia con los cambios en el efectivo y valores negociables durante el periodo.

Elaboración propia con información de Gitman L. y Zutter C. (2016).

La Tabla 12 incluye los estados financieros básicos de la compañía, constituyen la fuente principal del examen de los resultados de la operación, de las políticas y procedimientos llevados a cabo por la administración y que son la clave al momento de tomar decisiones económicas por parte de accionistas, acreedores, la propia administración y las partes interesadas que evalúen el desempeño de la empresa.

2.5.3.1. Análisis de razones financieras. Es una parte fundamental del examen de la información financiera, del estudio de los resultados y de las cuentas contables. El uso de razones permite obtener una base de comparación de los parámetros reales obtenidos respecto a los logros que se proyectaron al inicio del ejercicio, además brinda los elementos primordiales para medir tendencias y realizar proyecciones. La Tabla 13 contiene la descripción de la clasificación de los principales indicadores utilizados en la medición y análisis de los resultados económicos de la compañía.

Tabla 13

Razones financieras aplicadas durante el proceso de valoración de la compañía

Razón	Descripción
Liquidez	Razones que muestran la relación del efectivo y otros activos circulantes de una empresa con sus pasivos circulantes; indican la capacidad para cumplir obligaciones actuales. En otras palabras, la liquidez se refiere a la solvencia de la situación financiera en general o la facilidad con que pueden pagar las deudas.
Actividad	Conjunto de razones que miden la eficacia con la que una empresa administra sus activos. Miden la velocidad a la que varias cuentas se convierten en ventas o en efectivo, es decir, en entradas y salidas. Evalúan qué tan eficazmente opera la empresa considera diversas dimensiones, como la administración del inventario, la capacidad de cobro y la gestión de gastos.
Deuda	Razones que proporcionan una medida de cuánto endeudamiento tiene la empresa y si puede asumir un apalancamiento mayor al indicar la cantidad de dinero ajeno a la misma que es utilizado para generar utilidades. Entre más deuda es utilizada por una compañía en relación con sus activos totales, mayor es su apalancamiento financiero. El cual consiste en el aumento del riesgo y el rendimiento mediante el uso de financiamiento de costo fijo, como deuda y acciones preferentes.
Rendimiento	Conjunto de razones que muestran el efecto de la liquidez, la administración de activos y la administración de deuda en los resultados de operación. Permiten que se evalúen las utilidades de la empresa en relación con un nivel dado de ventas, un cierto nivel de activos o en función de la inversión de los propietarios.
Mercado	Son las razones que relacionan el precio de las acciones de la empresa con las utilidades y el valor en libros por acción. permiten sondear cómo creen los inversionistas que se desenvuelve la empresa en términos de riesgo y rendimiento. Son indicadores que tienden a reflejar, con relativa frecuencia, la evaluación de los accionistas comunes respecto de todos los aspectos del desempeño actual y futuro de la organización.

Elaboración propia con información de Gitman L. y Zutter C. (2016). Besley S. y Brigham E. (2014).

Las razones expuestas en la Tabla 13 evalúan desde distintos puntos de vista la tendencia de los indicadores financieros y operativos de una empresa, permiten a la administración tomar medidas correctivas y oportunas que reviertan condiciones desfavorables o bien se convierten en instrumentos de apoyo al medir la eficacia de las estrategias desarrolladas. Las razones a su vez se dividen en categorías que agrupan parámetros similares útiles en la toma de decisiones, estos elementos se detallan en la Tabla 14 que realiza un desglose de cada una de las categorías.

Tabla 14

Determinación del valor de los parámetros de las razones financieras

Categoría	Descripción	Forma de Cálculo
Liquidez	<p><i>Razón circulante</i> Mide la capacidad para cubrir los pasivos que son a corto plazo con los activos a corto plazo. Entre mayor es el índice mayor es la liquidez que tiene la empresa.</p>	$\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$
	<p><i>Razón rápida (prueba del ácido)</i> Proporciona la capacidad de la empresa para cubrir las obligaciones a corto plazo sin tener que depender de la venta de los inventarios.</p>	$\frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos corrientes}}$
Actividad	<p><i>Rotación de inventario</i> Indica el número de veces que rota el inventario durante el período de tiempo examinado. Al dividir el resultado entre 365 se obtiene la edad promedio del inventario.</p>	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$
	<p><i>Periodo promedio de cobro</i> Evalúa la capacidad de la empresa para cobrar de manera oportuna sus ventas a crédito. Útil para evaluar las políticas de cobranza.</p>	$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas anuales} / 365}$
	<p><i>Periodo promedio de pago</i> Útil para los proveedores para conocer los patrones de pago de las empresas.</p>	$\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras anuales} / 365}$
	<p><i>Rotación de activos totales</i> Evalúa la eficacia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas, es decir, mide la eficiencia con que utiliza sus activos.</p>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$

Categoría	Descripción	Forma de Cálculo
Deuda	<p>Razón de endeudamiento</p> <p>Mide la proporción de los activos totales que son financiados por los acreedores. Entre más alta, mayor es la cantidad de financiamiento que se usa para generar utilidades.</p>	$\frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$
	<p>Razón deuda-capital patrimonial</p> <p>Indica la proporción de los pasivos totales respecto del capital en acciones comunes utilizado para financiar los activos de la empresa. Entre más alta mayor es el uso del apalancamiento financiero.</p>	$\frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital en acciones comunes}}$
	<p>Razón cargos interés fijo/cobertura interes</p> <p>Determina la capacidad de la empresa para cumplir los pagos de intereses a que está sujeta por contrato. Entre más alto es su valor, más capacidad tiene la compañía para cumplir sus obligaciones de intereses.</p>	$\frac{\text{Utilidad antes de impuestos e intereses}}{\text{interés}}$
	<p>Razón de cobertura de pagos fijos</p> <p>Evalúa la capacidad de la empresa para cumplir todas sus obligaciones de pagos fijos, como los intereses y el capital de préstamo, los pagos de arrendamiento y los dividendos de las acciones preferentes. Entre más alto es el valor de la razón mejor es la capacidad de pago.</p>	$\frac{\text{Utilidad antes de Impuestos e intereses} + \text{pago de rentas}}{\text{Intereses} + \text{pago de rentas} + (\text{dividendo preferente} * \text{factor})}$ <p>Factor = $[1/(1-T)]$ T = Tasa impositiva</p>
Rendimiento	<p>Margen de utilidad bruta</p> <p>Indica el porcentaje residual de cada unidad monetaria producida por las ventas después de que la empresa ha pagado sus bienes. Un margen de utilidad bruta alto, inidca un costo de la mercancía vendida más bajo.</p>	$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$
	<p>Margen de utilidad operativa</p> <p>Mide el porcentaje que queda de cada unidad monetaria de ventas después de deducir todos los costos y los gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes, miden solo la ganancia generada por la operación.</p>	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$
	<p>Margen de utilidad neta</p> <p>Proporciona el porcentaje que queda de cada unidad monetaria de ventas después de deducir todos los costos y los gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos</p>	$\frac{\text{Utilidad disponible para accionista común}}{\text{Ventas}}$

Categoría	Descripción	Forma de Cálculo
	<p>Rendimiento sobre activos totales (ROA) Evalúa la eficacia general de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles; se denomina también rendimiento sobre la inversión.</p>	$\frac{\text{Utilidad disponible para accionista común}}{\text{Activos totales}}$
Rendimiento	<p>Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) Indica el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes de la empresa. A un rendimiento mayor sobre el patrimonio, los propietarios obtienen mejores resultados.</p>	$\frac{\text{Utilidad disponible para accionista común}}{\text{Capital - acciones preferentes}}$
	<p>Ganancia por acción Representan el número de unidades monetarias ganadas durante el periodo a favor de cada una de las acciones comunes en circulación.</p>	$\frac{\text{Utilidad disponible para accionista común}}{\text{Número de acciones comunes en circulación}}$
	<p>Razón precio/ganancia (P/G) Evalúa el grado de apreciación o de confianza que tienen los propietarios en relación con el valor de las acciones al medir la suma que están dispuestos a pagar por cada unidad de monetaria de las ganancias de la empresa.</p>	$\frac{\text{Precio de mercado por acción común}}{\text{Ganancias por acción}}$
Mercado	<p>Razón mercado/libro (M/L) Ofrece una evaluación sobre cómo ven los inversionistas el desempeño de la empresa desde un punto de vista contable.</p>	$\frac{\text{Precio de mercado por acción común}}{\text{Valor en libros por acción común}}$
	<p>Valor en libros por acción común Representa el valor en libros de cada acción común en circulación, este valor está condicionado por el desempeño de la entidad.</p>	$\frac{\text{Capital patrimonial accionario}}{\text{Número acciones comunes en circulación}}$

Elaboración propia con información de Gitman L. y Zutter C. (2016). Besley S. y Brigham E. (2014).

Las razones financieras determinadas mediante la aplicación de las fórmulas presentadas en la Tabla 14, permiten obtener los componentes que integran cada una de las razones de liquidez, actividad, deuda, rendimiento y de mercado con la finalidad de que tanto la administración como las partes interesadas en el estudio cuenten con los elementos necesarios para la toma de decisiones que tiendan a maximizar la rentabilidad.

2.6. Escenarios que requieren aplicar la valoración de empresas

Existen muchas circunstancias por las que es necesario realizar un estudio completo para determinar el valor de mercado de una empresa, para que tanto la administración como potenciales inversionistas o acreedores, tengan una visión amplia y documentada de la situación financiera y de las condiciones competitivas que tienen dentro del ámbito económico en que realiza sus actividades la entidad. De acuerdo con lo expuesto por Jaramillo (2010) y Aznar et ál. (2017), entre las razones más importantes para valorar una empresa se pueden mencionar:

2.6.1. Venta de la empresa o de sus acciones

Es una de las razones por la que se realiza un procedimiento de valoración, de esta forma antes de iniciar el proceso de enajenación el vendedor podrá determinar un valor justo de su fuente generadora de riqueza, permitiéndole obtener un precio competitivo de sus bienes o acciones, recuperar el capital invertido en el negocio o generar un margen de utilidad en la negociación.

“La valoración de empresas, como la de cualquier otra cosa, bien o servicio, es uno de los factores que intervienen en la decisión de comprar o vender la empresa o la cosa de que se trate” (Estay, s.f. p. 7).

2.6.2. Inversión en una entidad

Al contar con excedentes de liquidez o bien tener la intención de realizar negociaciones para invertir en entidades que considera rentables, el inversionista, se encuentra en la posición de obtener la mayor información posible del valor teórico de la empresa de su interés, es decir, el valor máximo que podrá invertir para garantizar la recuperación de su capital y evaluar el plazo en que obtendrá el retorno de su inversión.

“Consiste en hacerse dueño de una parte, la mayoría o la totalidad de un negocio mediante diferentes modalidades: obtención de una financiación, emisión de títulos de renta fija o variable, buscando nuevos inversionistas, realizando intercambios patrimoniales, entre otras” (Jaramillo, 2010, como se citó en Tovar, 2018).

2.6.3. Brindar asesoría en decisiones estratégicas

Cuando una empresa decide incursionar en otros mercados, cambiar su modelo de negocio, realizar alianzas y fusiones o bien reestructurar sus operaciones, es indispensable que obtenga información fiable de la situación financiera y las condiciones del mercado en que opera. Esta información estratégica será obtenida mediante un proceso de valoración que le permitirá tener una visión de las opciones que le sean más rentables, los riesgos de la inversión o evaluar su posición financiera frente a los resultados observados de su competencia.

“La evaluación estratégica permite construir un perfil con el que compararse con los competidores y además visualizar la evolución de la empresa y el resultado de sus decisiones estratégicas” (Aznar et ál., 2017, p. 253).

2.6.4. Medición del valor de activos intangibles en el mercado

Se considera como un activo intangible el prestigio, la experiencia, los nombres comerciales, logos y el reconocimiento alcanzado por la empresa en la mente de los consumidores y de la competencia. El alto valor alcanzado por estos intangibles, que en ocasiones sobrepasan el valor contable de las empresas, ha hecho indispensable valorarlos en forma constante para determinar la posición alcanzada por la empresa en su segmento de mercado y medir con ello en forma adecuada su rendimiento.

“Los intangibles son el tipo de variables que explican las diferencias entre el valor contable y el valor real de las empresas” (Aznar et ál., 2017, p. 27).

2.6.5. Evaluar la continuidad como empresa en marcha

Dentro de las decisiones estratégicas más complicadas, es considerar a raíz de los resultados obtenidos de su operación, si a la empresa le conviene continuar o no operar como negocio en marcha. El proceso de valoración le permitirá realizar un diagnóstico de la situación financiera y de sus perspectivas de desarrollo en el mercado para con ello evaluar su continuidad operativa o bien tomar la decisión de cambiar el ámbito de sus negocios.

“El análisis del riesgo total permite a la administración detectar y reflexionar sobre los aspectos clave de la empresa y le permite tomar decisiones más fundamentadas” (Aznar et ál., 2017, p. 294).

2.6.6. Procesos de absorción y fusión de sociedades

Para hacer frente a la competencia, diversificar el negocio, ampliar su mercado, por pérdida de capital o capacidad productiva, se realizan negociaciones que buscan adquirir las operaciones de otra entidad. En este caso el proceso de valoración se hace indispensable para corroborar la información contable y financiera que se presenta al momento de realizar las negociaciones pertinentes.

El proceso de absorción y fusión de sociedades se puede considerar como:

La unión de los patrimonios de dos o más sociedades, donde una es la absorbente y la otra es la absorbida. Esto implica que los derechos y obligaciones de la absorbida son asumidos por la empresa absorbente. La fusión puede ser de dos tipos: la fusión por absorción y la fusión por creación. (Jaramillo, 2010, como se citó en Tovar, 2018)

2.6.7. Procesos de separación de operaciones o escisiones

La separación de las operaciones de una sociedad en varias filiales se conoce como un proceso de escisión, que es lo opuesto a la fusión que concentra capitales. Se realiza para cubrir segmentos de mercado, buscar la eficacia, solucionar problemas entre los socios, conflicto de intereses o bien por aplicación de leyes antimonopolio, que limitan la concentración de poder sobre un mercado específico.

2.6.8. Realización de negocios conjuntos

Es la creación de una nueva empresa con personalidad jurídica propia, producto de la negociación de empresas que se asocian en la realización de un proyecto o se involucran en una actividad mercantil que las beneficia mutuamente. Se le conoce como Partnership que no es más que la unión de capitales para generar utilidad.

Se distingue de los procesos de fusión y absorción en las cuales la empresa con menores recursos deja de existir, en que las empresas matrices aportan capital y recursos a la nueva entidad que realiza sus operaciones, es controlada en forma conjunta por los socios capitalistas.

2.7. Métodos de valoración de empresas

Analizar los métodos de valoración de empresas, evaluar la factibilidad que tiene la aplicación de cada uno y con ello poder seleccionar el más adecuado para estimar el valor económico y financiero de la empresa, es uno de los objetivos del trabajo de investigación. Los métodos de valoración son marcos de análisis que permiten a los interesados precisar el valor de mercado de una empresa luego de realizar un diagnóstico de la situación financiera, una evaluación de riesgos y un análisis de rentabilidad.

La elección del método de valoración dependerá del giro del negocio y del objetivo por el cual se realice el estudio, por ello “La valoración es una opinión” (Fernández, 2017, p. 12).

No existe un método que brinde un valor exacto al realizar el proceso de valoración de una entidad, debido a que cada uno de los métodos contiene sus propias ventajas y desventajas al momento de llevar a cabo el estudio. Además, juega un papel importante durante el desarrollo del trabajo, la percepción de las circunstancias particulares de un evento o el alcance considerado por parte del investigador y de su equipo de trabajo.

La opinión esperada también puede diferir para los interesados del informe de valoración, debido a que el valor determinado durante el proceso dependerá del fin con que se realice la valoración, del giro del negocio, el alcance de los procedimientos y del segmento del mercado en que opere la entidad.

“No hay que confundir el valor de una empresa con el valor de sus activos. Los activos son medios para generar el valor de la empresa, pero no son el valor de esta” (Aznar, et ál. 2017, p. 31).

Al momento de realizar un proceso de valoración se deben considerar factores económicos, comerciales, técnicos o humanos, tanto internos como externos que en alguna medida afecten el resultado esperado del trabajo que se realiza, en la Tabla 15 se mencionan los factores más importantes a considerar.

Tabla 15

Factores internos y externos que afectan el resultado del trabajo de valoración

Factores externos	Factores internos
Evolución de la economía donde se encuentra la empresa	Historia de la empresa
Evolución de la economía de los países donde la empresa trabaja	Entorno en el que opera
Evolución de la economía del sector al que pertenece la empresa	Factores comerciales (ventas y su evolución, clientes, competencia, y otros.) Factores técnicos (Capacidad productiva, tipo de tecnología, patentes y demás factores técnicos) Factores humanos (Tipo de dirección, formación de los trabajadores, motivación, y otros factores humanos) Factores financieros (Equilibrio, tesorería, beneficios, cash-flow, entre otros factores financieros) Otros factores: Jurídicos, administrativos y otros.

Fuente: Aznar et ál., (2017).

De acuerdo con la Tabla 15, los factores externos son los que de una forma más significativa pueden afectar el trabajo que se realiza, debido a que no se tiene ningún tipo de control sobre su comportamiento y podrían alterar de manera notable el resultado esperado. Es muy importante que la capacidad técnica del personal que tiene el encargo del trabajo de campo sea la adecuada, porque el estudio necesita conocimientos no solo contables sino de otras áreas como lo son: las finanzas, mercadotecnia, recursos humanos, economía y según la complejidad se deberá contar con especialistas del ramo como abogados, ingenieros arquitectos, químicos, entre otros profesionales.

2.7.1. Enfoques para la valoración de una empresa

Para Estay (s.f.), según la profundidad o alcance del estudio de valoración, así como los métodos y técnicas de investigación utilizados en el análisis de los datos, existen tres enfoques principales para la realización del trabajo:

- A. Enfoque de costo: se basa en la premisa de que un inversionista prudente no pagaría por un activo más que el costo de reposición o de producción de este, por lo que se relaciona con los métodos contables.
- B. Enfoque de mercado: el valor se estima en función de lo que otros compradores han pagado por empresas que puedan ser consideradas comparables o similares. Se relaciona al método de valoración por múltiplos comparables.
- C. Enfoque de ingreso: orientado al análisis del flujo de caja descontado (DCF). Este es el método financiero de los enfoques.

Los criterios que se consideren al momento de realizar el proceso de valoración dependerán de las expectativas que se tengan de la empresa a futuro, así como del tipo de negociación que se desea llevar a cabo. De tal manera, la selección del método estará sujeta al enfoque del estudio a realizar, los factores que afectan el trabajo, la naturaleza de las operaciones y el entorno en que opera la entidad, asimismo, influye la composición del capital que puede ser privado o público y en determinados casos a que exista una participación en la bolsa de valores.

En la Tabla 16 se describen los principales métodos de valoración que atienden la base contable considerada para recopilar la información, al objetivo del estudio, el medio en que opera la empresa, los recursos disponibles o bien los factores que afectan el desarrollo del proceso de valoración. Cada uno de ellos tiene sus ventajas y desventajas, depende del enfoque del investigador, el sector económico al cual pertenece la entidad evaluada o por el grado de subjetividad en los procedimientos empleados y los recursos disponibles para realizar los análisis correspondientes.

Tabla 16

Metodología utilizada en la valoración de empresas según el giro del negocio

Agrupación para su cálculo	Método de valoración
Balance o Valor Patrimonial	<ul style="list-style-type: none"> ● Valor contable de las acciones ● Valor contable ajustado o corregido ● De liquidación ● Valor sustancial
Estado de Resultados	<ul style="list-style-type: none"> ● Según el valor de los dividendos ● Múltiplos relativos ● Múltiplo de ventas
Métodos Mixtos	<ul style="list-style-type: none"> ● Clásico ● Simplificado o de la renta abreviada del Goodwill ● Unión de Expertos Contables Europeos (UEC) ● Indirecto, alemán o método de los prácticos ● Anglosajón o método directo ● Compra de resultados anuales ● Tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo
Descuentos de Flujos	<ul style="list-style-type: none"> ● Flujo esperado y de la rentabilidad exigida a las acciones ● Flujo de caja libre (Free Cash Flow y del Wacc) ● Flujo de caja de capital (Capital Cash Flow y del Wacc) ● Valor actual ajustado, APV (Adjusted Present Value) ● Free cash flow ajustado al riesgo del negocio y Ku ● Cash flow para la acción ajustado al riesgo del negocio y Ku ● Beneficio económico y la rentabilidad exigida a las acciones ● A Partir del EVA y el WACC ● A Partir del Free Cash Flow ajustado a la tasa sin riesgo ● Cash flow para las acciones ajustado a la tasa sin riesgo
Creación de Valor	<ul style="list-style-type: none"> ● EVA o valor económico agregado ● CVA o valor económico agregado de caja ● VMA o valor de mercado agregado
Opciones	<ul style="list-style-type: none"> ● Opciones de compra o call ● Opciones de venta o put
Intangibles	<ul style="list-style-type: none"> ● De la marca “Para Quién” y “Para Qué” ● De la marca por variación de índices de capitalización sobre ventas ● Interbrand ● Financial World ● Houlihan Valuation Advisors ● Relief from Royalty Method

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Fernández (2019. Aznar, et ál. (2017). Moscoso y Botero, (2013). Economipedia.com. (s.f.).

De acuerdo con la información contenida en la Tabla 16, para llevar a cabo un proceso de valoración es indispensable que el equipo a cargo del trabajo conozca la metodología completa aplicable a un trabajo de esta naturaleza, debido a que le permitirá enfocar de la mejor manera el estudio, aplicar las técnicas acordes al giro del negocio y con ello economizar recursos y brindar un informe que cumpla con los requerimientos de los interesados en el proceso.

2.8. Métodos de valoración basados en el balance o valor patrimonial

Utilizan el valor contable de los libros, son considerados como estáticos ya que presentan cifras que no coinciden generalmente con el valor de mercado del patrimonio al no considerar elementos como el recurso humano, sector de la industria, contingencias y demás condiciones que influyen en el valor representativo de la entidad, por lo anterior su mayor ventaja es la sencillez.

Los métodos basados en el valor de los activos, balance o contabilidad reciben su nombre por la siguiente característica: “Se basan en los estados financieros actuales de la empresa para valorarla son también denominados métodos estáticos porque no tienen en cuenta la posible evolución futura de la empresa, y ésta es precisamente su principal crítica” (PlantillasPyme, 2022).

2.8.1. Método del valor contable de las acciones

Se le denomina valor en libros, nominal, patrimonio neto o de uso de fondos propios, es la diferencia entre el total del activo menos el pasivo exigible y su metodología de cálculo es la siguiente:

En los activos se incluyen todos los de la empresa, de corto y largo plazo, a valores contables. Lo mismo sucede con los pasivos, se incluyen todos para obtener el patrimonio neto, a valor contable. Además de no recoger las expectativas de la empresa, este método tampoco recoge el valor real de los activos y pasivos de la empresa, sino que recoge su valor contable, muchas veces alejado de la realidad. (PlantillasPyme, 2022)

2.8.2. Método del valor contable ajustado o corregido

Constituye un método que considera las cuentas reguladoras del activo y pasivo en el balance general y puede ser definido de la siguiente manera:

Denominado activo neto real, utiliza solo criterios contables en la valoración, es decir, usa los saldos netos en los estados financieros al restar las cuentas regularizadoras de activo y pasivo como la reserva de cuentas incobrables, obsolescencia de inventarios, valor revaluado de activos, y otros. Presenta los saldos a su valor de mercado, pero no tiene en cuenta el crecimiento ni los beneficios futuros. (López et ál., 2014, p. 5)

2.8.3. Método de liquidación

Es el único método considerado como lógico, al responder cuánto valen las acciones si se liquida la empresa, es decir, al vender sus activos y pagar sus deudas. “Se deduce del valor contable ajustado los gastos de liquidación y cierre (pago de indemnizaciones, impuestos, honorarios, y otros), por tal motivo se considera el supuesto de que el valor del negocio en marcha es mayor al valor de liquidación” (López et ál., 2014, p. 7).

2.8.4. Método del valor sustancial

“Valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados, es decir, es el valor real de los bienes y derechos utilizados. No se consideran bienes no operativos ni la estructura financiera de la empresa” (García, 2022).

Es el valor o inversión que sería necesaria para crear una empresa con idéntico valor a la que se evalúa, es decir, financiar únicamente con fondos propios el valor de reposición de los activos fijos contra el valor de liquidación. Para su cálculo no se consideran los bienes que no son utilizados o explotados económicamente. De acuerdo con lo descrito por López et ál. (2014), se consideran tres métodos para valor sustancial:

- A. Valor sustancial bruto: es el valor del activo ajustado a su precio de mercado. Consiste en una aplicación del método del valor contable ajustado.

- B. Valor sustancial neto o activo neto corregido: es el valor sustancial bruto menos el valor del pasivo, siempre aplica el método del valor contable ajustado.
- C. Valor sustancial bruto reducido: Es el valor del pasivo contable ajustado menos el costo que representa el rubro de proveedores.

2.9. Métodos de valoración basados en el estado de resultados

Utilizan el valor contable de las ganancias, ventas o ingresos. Son considerados al igual que los métodos basados en el balance, como estáticos, por hacer uso de la información financiera a una fecha determinada. Se distinguen de ellos por utilizar el estado de resultados en lugar del balance de la compañía, es decir, por medio de las pérdidas o ganancias obtenidas se estima el valor teórico de la empresa.

Según exponen (la característica de estos métodos basados en el estado de resultados consiste en lo siguiente:

La mayoría de ellos se convierten en múltiplos que determinan el valor de la empresa, cuyo cálculo final aún contiene grados de subjetividad, debido a que el multiplicador puede provenir de percepciones del propietario, tendencias de crecimiento de la empresa o del sector económico. Por otra parte, si la empresa a valorar no cotiza en la bolsa de valores, la información para calcular en cualquier múltiplo debe provenir de entidades similares que se encuentren en el mercado de capitales. (Moscoso & Botero, 2012, como se citó en Bacca, 2017)

El coeficiente de estos métodos presenta un grado muy alto de sesgo, ya que dependerá de los criterios subjetivos de quien lo determina, este sesgo podría ser determinante en los resultados y por lo tanto no se llegaría a presentar de una forma razonable la situación económica de la entidad valorada.

2.9.1. Método según el valor de los dividendos

Este uno de los denominados métodos dinámicos, su utilidad radica en lo siguiente:

Permite estimar el valor teórico de una acción a partir de la proyección de una serie de dividendos y su descuento al momento presente. El valor obtenido es el dividendo durante el periodo temporal de la inversión más el valor final de la venta. El modelo general, el cual asume que el coste de los recursos propios (K_e) es constante durante todo el periodo de valoración. (Pombo, 2020)

Para valorar las acciones se considera el dividendo por acción (DPA) y la rentabilidad exigida a las acciones o coste de los recursos propios para su cálculo (K_e). El K_e se obtiene al sumar a la rentabilidad de los bonos emitidos por estado, la prima de riesgo considerada para el sector de la empresa.

Para determinar el resultado por el método del valor de los dividendos se utiliza la fórmula:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_e$$

2.9.2. Métodos de múltiplos relativos o comparativos

Esta metodología para la valoración de empresas toma para su cálculo elementos históricos, geográficos, de mercado y del sector comercial de la empresa, es decir, toma en consideración su entorno operativo.

Según lo expone Aznar et ál. (2017), los métodos comparativos o por múltiplos se calculan de la siguiente manera:

El valor de una empresa, comparándola con otra u otras similares mediante una serie de parámetros o ratios obtenidos de la información contable de esas empresas comparables, la obtención de los factores es relativamente sencilla, si los comparables cotizan en bolsa. (p. 89)

En la práctica, la utilidad del uso de estos métodos se encuentra en medir el posicionamiento de la empresa respecto a otras entidades de su mismo segmento de negocio. De acuerdo con lo indicado por Fernández (2019), existen tres tipos de métodos para la determinación de múltiplos relativos, los cuales se analizan a continuación:

- A. Múltiplos relativos respecto a la historia de la empresa. Realizan comparaciones con años anteriores para determinar variaciones y tendencias, proporcionan un marco de referencia de tasa de interés y de las condiciones del mercado que tuvieron lugar en el pasado. Su cálculo se realiza de la siguiente manera:

$$\text{Múltiplo relativo histórico} = \text{Múltiplo de empresa} / \text{Media del múltiplo de los últimos años}$$

- B. Múltiplos relativos respecto al mercado. Para su cálculo se determina una ponderación de las condiciones que han afectado el mercado por medio de la siguiente formula:

$$\text{Múltiplo relativo al mercado} = \text{Múltiplo de empresa} / \text{Múltiplo del mercado}$$

- C. Múltiplos relativos respecto al sector. De acuerdo con Fernández y Carabías (2019), presentan mucha dispersión, pero se considera que son más adecuados que los dos anteriores al ser más completo el análisis que permite realizar. La importancia de considerar estos factores radica en que una valoración inadecuada de un sector afecta a todas las empresas que lo integran, tanto en el caso de una sobrevaloración como de una estimación por debajo de su valor real. (p. 1)

En la Tabla 17 se recopilan los múltiplos más utilizados, comprende los sectores de banca, servicios, recreación, transporte entre otros. El uso que tienen es tan amplio que incluye subsectores tales como alimentos, accesorios y la industria militar, además de la radio, televisión y el internet.

Tabla 17

Múltiplo relativo más utilizado por cada uno de los sectores económicos

Sector	Subsector	Múltiplos utilizados
Automóviles	Fabricantes / accesorios	P/S, P/CE relativo y P/S
Banca		P/BV
Materia prima	Papel / químicos / metales	P/BV, EV/EBITDA, P/CE, P/Cfac
Construcción		P/Cfac, EV/FCF, PER y EV/EBITDA
Servicios		EV/EBITDA, ROCE, PER, P/LFCF
Equipo especial	Ingeniería / militar	PER, EV/EBITDA
Alimentos, bebidas, tabaco	Alimentos / licores / tabaco	EV/EBITDA, EV/CE
Sanidad		PER Relativo salud, EV/EBITDA
Seguros		P/AV
Recreación		EV/EBITDA
Petróleo y derivados		PER y EV/CE
Inmobiliarias		P/FAD, EV/EBITDA y P/NAV
Bienes de consumo	Ropa / comida / zapatos	PER Relativo al mercado y sector
Tecnología	Software / hardware	PER y PER Relativo
Telecomunicaciones	Radio / televisión/ internet	EV/E to EBITDA growth, EV/S
Transporte	Carga / pasajeros / aéreo	EV/EBITDA, P/S
Utilities		PER y P/CE

Fuente: Fernández y Carabías (2019).

Dada su versatilidad, los métodos de múltiplos relativos pueden aplicarse prácticamente a cualquier sector de la economía como se presenta en la Tabla 17, depende de los objetivos de la valoración y del investigador la selección del método que sea más acorde al sector y a las características propias del negocio valorado. Al evaluar los sectores en que se puede aplicar la valoración se concluye que: “los múltiplos casi siempre tienen una gran dispersión. Por este motivo las valoraciones realizadas por múltiplos son casi siempre muy cuestionables. Sin embargo, los múltiplos sí son útiles en una segunda fase de la valoración” (Fernández & Carabías, 2019, p. 1).

La dispersión o sesgo se origina principalmente porque empresas de un mismo sector tienen políticas muy diferentes al momento de estimar sus razones financieras, cuando la comparación se realiza entre áreas geográficas distintas, la existencia de costos de transporte adicionales, la disponibilidad de fuentes de financiamiento, las condiciones sociales y políticas entre otros factores incrementan la dificultad para determinar la metodología que sea más razonable para la valoración.

2.9.3. Métodos del múltiplo de ventas

Se considera que tienen una alta dispersión en cuanto a los valores obtenidos, estos métodos calculan el valor de la empresa al multiplicar sus ventas por un número, magnitud o ratio (precio/ventas) de acuerdo con las condiciones de mercado. Por su naturaleza son de gran utilidad para valorar bancos y empresas que cotizan en bolsa.

Dentro de esta categoría se encuentran principalmente empresas o industrias que cotizan en la bolsa de valores, debido a que estos métodos proporcionan las condiciones financieras a los inversionistas de una forma constante y ágil. La cantidad de variantes es bastante amplia dentro de esta clasificación, por lo que se presentan los múltiplos de ventas más importantes o comunes en la Tabla 18 acompañados de sus siglas en inglés y en idioma español.

Tabla 18

Métodos del múltiplo de ventas más utilizados en el comercio e industria

Inglés	Significado	Español	Traducción y cálculo
P/E, PER	Price earnings ratio	PER	Capitalización/Beneficio de la acción
P/CE	Price to cash earnings	P/CF	Capitalización/Cash Flow contable
P/S	Price to sales	P/V	Capitalización/Ventas
P/LFCF	Price to levered free cash Flow	P/Cfac	Capitalización/Cash Flow para las acciones recurrentes
P/BV	Price to book value	P/VC	Capitalización/Valor contable acción
P/AV	Price to asset value		Capitalización/Valor contable activos
P/Customer	Price to customer		Capitalización/Número de clientes
P/Units	Price to units		Capitalización/Venta unidades físicas
P/Output	Price to output		Capitalización/Capacidad productiva
EV/EBITDA	Enterprise value to EBITDA		(Deuda + capitalización) /EBITDA
EV/S	Enterprise value to sales		(Deuda + capitalización) /Ventas
EV/FCF	Enterprise value to unlevered free cash Flow		(Deuda + capitalización) /Free cash Flow
EV/BV	Enterprise value to book value		(Deuda + capitalización) /(deuda + valor contable de las acciones)
PEG	Price earnings (PER) to growth		PER / crecimiento esperado del BPA
EV/EG	Enterprise value to EBITDA growth		(Deuda + capitalización) /EBITDA/aumento del EBITDA

Fuente: Fernández y Carabias (2019).

De la información contenida en la Tabla 18, se deduce que el investigador tiene una gran variedad de opciones al valorizar por el método de múltiplos de ventas, sin embargo, los resultados podrían presentar una gran dispersión, aunado a cometer algunos errores en la interpretación de la información o bien equivocaciones en el procedimiento como puede ser usar múltiplos de años distintos al período que se evalúa.

De acuerdo con Fernández y Carabias (2019), los métodos del múltiplo de ventas se pueden dividir en tres grupos o categorías:

- A. Múltiplos basados en la capitalización de la empresa. Consideran el valor de las acciones para la realización de los cálculos correspondientes, en la Tabla 19 se presentan los más usados.

Tabla 19

Múltiplos de ventas basados en los métodos de capitalización de la empresa

Método	Descripción
Basado en PER (Price earnings ratio)	Utiliza la media de los beneficios de los últimos años o de los próximos. Calcula el número de veces que se incluye la utilidad en el valor de las acciones. Es la relación entre precio y beneficio neto multiplicado por la participación de la casa matriz en la compañía afiliada. Se determina al dividir el precio de todas las acciones entre el resultado de la empresa o bien al dividir el precio de cada acción entre el beneficio por acción.
Capitalization / Cash Flow contable o Price To Cash Earnings (P/CE)	Es la capitalización bursátil / (beneficio neto más depreciación y amortización)
Capitalización / ventas (Price to sales (P/S)	Compara las ventas con la capitalización de las acciones, usado en empresas de internet
Capitalización / Cash Flow operativo para las acciones recurrente o (P/LFCF)	Son destinados a los negocios que ya tiene la empresa. No incluyen las inversiones destinadas a crecimiento
Capitalización / Valor contable de las acciones	Se usa para valorar bancos y seguros

Método	Descripción
Capitalización / Clientes o Price to Customer	Se utiliza en empresas de celulares y en empresas de Internet.
Capitalización / Ventas en unidades físicas	Valora empresas de bebidas gaseosas y empresas de productos de consumo masivo
Capitalización / Capacidad productiva	Valora empresas cementeras y empresas de productos poco diferenciados (commodities)
Capitalización / Habitante o Price to potential customer	Este múltiplo es usado para valorar empresas de Internet.

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Fernández y Carabias (2019).

Tabla 19 presenta los métodos de valoración por múltiplos que tienen como base la capitalización de la compañía al comparar los beneficios con la capacidad productiva, los clientes, los habitantes, el valor de las acciones, precio de venta y otros rubros. Su campo de aplicación es muy diverso ya que incluye empresas de internet, cementeras, bebidas gaseosas, banca y seguros entre otros sectores productivos.

- B. Múltiplos basados en el valor de la empresa o en el valor de las acciones y la deuda. Al valor de una empresa se le conoce como Enterprise Value (EV), cuando hay acciones preferentes e intereses minoritarios la valoración de la empresa es la suma de capitalización bursátil, acciones preferentes, intereses minoritarios y la deuda neta, es decir, el valor total de los activos de una empresa.

Los múltiplos más conocidos dentro de esta categoría se incluyen en la Tabla 20 junto con la descripción de sus características más relevantes.

Tabla 20

Múltiplos de ventas basados en el valor de la empresa o en el valor de las acciones

Método	Descripción
EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)	Es el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Entre sus limitaciones se mencionan: el no incluir los cambios en las necesidades operativas de fondos (NOF) ni las inversiones en activos.
EBIT (earnings before interest and taxes).	Es una variante del EBITDA, beneficio antes de intereses e impuestos
Valor de la empresa / Ventas o Enterprise Value to Sales (EV/Sales)	Es el resultado de dividir el valor de la empresa entre el valor de las ventas
Valor de la empresa / Free Cash Flow o (EV/FCF)	Es el beneficio antes de intereses e impuestos más la suma de depreciaciones y amortizaciones menos el incremento en necesidades operativas de fondos y de inversiones en activo

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Fernández y Carabias (2019).

Como se presenta en la Tabla 20, la metodología en que se basa el valor de la empresa considera elementos como las depreciaciones de la propiedad, planta y equipo y las amortizaciones correspondientes a los activos intangibles. Depende del sector comercial de la empresa, pueden constituir sumas considerables, principalmente dentro del sector industrial donde predominan las erogaciones en el activo fijo dentro del resultado del período.

- C. Múltiplos relativos al crecimiento. Son los aplicados en sectores con crecimiento acelerado, utilizan en su cálculo el beneficio por acción (BPA), que es un ratio o factor que se determina al dividir el beneficio neto entre el número de acciones de la empresa, es decir, se realiza un prorrateo del resultado del ejercicio entre las acciones. Permite de esta manera determinar el resultado por acción, los métodos de esta categoría más utilizados se presentan en la Tabla 21.

Tabla 21

Múltiplos de ventas relativos al crecimiento de la empresa

Método	Descripción
PER / crecimiento del BPA	Evalúa el crecimiento del beneficio por acción, permite conocer el tiempo de recuperación de la inversión, usado en sectores en crecimiento, como son bienes de lujo, sanidad y tecnología.
EBITDA en crecimiento	De manera similar al anterior método, es utilizado en los sectores en crecimiento como la sanidad, tecnología y telecomunicaciones.
Valor de la empresa / Ventas o Enterprise Value to Sales (EV/Sales)	Es el resultado de dividir el valor de la empresa entre el valor de las ventas.

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Fernández y Carabias (2019).

De acuerdo con la información de la Tabla 21, los múltiplos de crecimiento utilizan el índice o ratio denominado PER. Los factores que le afectan son los tipos de interés, que cuando bajan el PER aumenta y lo contrario sucede si aumentan. También influye la rentabilidad exigida a las acciones, es decir, el crecimiento esperado del beneficio y de los flujos para las acciones que desean obtener los inversionistas.

2.10. Métodos de valoración mixtos

Conocidos como métodos basados en el fondo de comercio o Goodwill, es la diferencia entre el valor de mercado o precio pagado por una empresa y el valor contable de sus activos. Su enfoque está dirigido a los bienes intangibles que representan valor para la empresa como lo son las marcas y patentes, derechos de explotación, el prestigio, la experiencia, plusvalía, canales de distribución entre otros.

“Realizan una parte de la valoración de forma estática y otra dinámica. La parte estática tiene que ver con los activos actuales de la empresa, la parte dinámica trata de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro” (López, 2018).

Son considerados como métodos poco fiables por el grado de subjetividad que incluyen en la determinación de sus parámetros, sin embargo, cuentan con mucha aceptación al medir el valor de mercado y el valor contable. Pombo (2020), describe los métodos mixtos o compuestos de la siguiente forma:

Se fundamenta en que la empresa tiene un valor superior al valor de su balance ajustado a valores de mercado, siempre que su capacidad de generar beneficios futuros fuese superior a los que se obtendrían en una inversión alternativa sin riesgo o al beneficio normal (medio) de una inversión alternativa en el mismo sector. Del mismo modo, si su capacidad de generar beneficios futuros fuera inferior a la de la inversión alternativa, el valor de la empresa sería inferior al de su balance ajustado a valores de mercado. Se introduce aquí el cálculo del fondo de comercio como componente dinámico, que puede ser positivo o negativo

La Tabla 22 describe las características destacadas de los métodos mixtos más importantes en conjunto con los cálculos necesarios para su determinación. Tienen en común la determinación de un valor adicional al valor contable registrado que constituye un activo que incrementa o disminuye su cuantía en forma periódica de acuerdo con las condiciones del mercado.

Tabla 22

Métodos de valoración mixtos que comprenden una parte estática y otra dinámica

Método	Descripción	Fórmula
Clásico	El valor de una empresa es igual a la suma del activo más el pasivo ajustado a los valores del mercado, es decir, el valor puede descomponerse entre la cuantía inicial de las inversiones realizadas y la derivada de su capacidad de generar retornos superiores a los exigibles en función de su nivel de riesgo, da origen a este criterio, que contendrá dos elementos: el valor contable ajustado (VCA) y crédito mercantil (conocido como el fondo de comercio (FDC)) con sus diferentes interpretaciones. No considera la existencia de pérdidas debido a que se asume un beneficio multiplicado por un porcentaje fijo.	<p>Fórmula clásica empresa industrial: $V = A + (n * B)$</p> <p>Fórmula clásica empresa minorista: $V = A + (z * F)$</p> <p>Datos: V = Valor de la compañía A = Valor del activo neto B = Utilidad Neta n = Coeficiente de 1.50 - 3.0 z = Porcentaje de ventas F = Facturación de la compañía</p>

Método	Descripción	Fórmula
Simplificado o de la renta abreviada del Goodwill	Se mide a través de la identificación de una utilidad especial, denominada superutilidad, que es igual a la diferencia entre la utilidad neta y el rendimiento que se obtendría en una inversión libre de riesgo de un importe equivalente al valor sustancial. Intenta medir en cuánto la empresa es capaz de superar una inversión alternativa a una tasa sin riesgo, de lo contrario daría un fondo de comercio negativo. Para su cálculo al patrimonio neto ajustado se suma el valor de mercado estimado del fondo de comercio aplica un porcentaje de una tasa sin riesgo estimada.	$V = A + a_n (B - R_f * A)$ Datos: V = Valor de la compañía A = Valor del activo ajustado a_n = Valor presente a una tasa de t de n anualidades B = Utilidad neta del año anterior o las previsiones para el proximo Rf = Tasa libre de riesgo k = Rentabilidad de una inversión alterna t = Periodo de las anualidades
Unión de expertos contables europeos (UEC)	En este caso el valor de la empresa parte del patrimonio neto ajustado más el fondo de comercio. Este se calcula al capitalizar a interés compuesto un superbeneficio del ejercicio menos el flujo obtenido invertido a una tasa sin riesgo un capital igual al valor de la empresa. Se calcula al tomar como base el patrimonio neto ajustado, de igual forma que el método simplificado, su diferencia es la forma de calcular el fondo de comercio	$V = A + a_n (B - iV)$ Datos: V = Valor de la compañía A = Valor del activo ajustado a_n = Valor presente a una tasa de t de n anualidades B = Utilidad neta del año anterior o las previsiones para el Tipo de interés para colocación alternativa i =
Indirecto, alemán o método de los prácticos	Supone como verdadero valor de la empresa, el valor de rendimiento que es subjetivo. Por otro lado, considera que el Goodwill creado por el vendedor de la empresa está llamado a desaparecer, a causa de la competitividad del mercado, surge en su lugar, un nuevo Goodwill creado por el comprador, el cual no debe, en consecuencia, pagar por él. Por ambos motivos se reduce el valor de la empresa por debajo del valor de rendimiento.	$V = (A + B / i) / 2$ Datos: V = Valor de la compañía Valor del activo o patrimonio ajustado A = Utilidad neta del período B = Tipo de interés de los títulos de renta fija a largo i =
Anglosajón o método directo	Es un método en el que interviene el cálculo de un potencial (Good Will que no necesita calcular antes el valor del rendimiento), hasta el infinito de una parte de la utilidad del negocio. Los intereses normales se calculan sobre el valor de la compañía (Va) y no sobre el valor sustancial, porque lo que interesa al inversionista es la rentabilidad de la inversión. El Goodwill surge porque la empresa obtiene un beneficio superior al rendimiento normal del capital que en ella se ha invertido.	$V = A + \frac{1}{K} * (B - R_f * A)$ Datos: V = Valor de la compañía A = Valor del activo neto Rf = Tasa libre de riesgo k = Tasa de anualidad B = Utilidad neta del período anterior o previsión para el proximo

Método	Descripción	Fórmula
Compra de resultados anuales	Para su cálculo el valor del fondo de comercio es igual a un cierto período de años de un superbeneficio, que se obtiene al restar a las utilidades netas que se desea obtener el valor sustancial, por una tasa de mercado.	$V = A + m (B - iA)$ Datos: V = Valor de la compañía Valor de activo o patrimonio ajustado A = ajustado B = Utilidad neta del período i = Tipo de interés del país Número de años del superbeneficio m =
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	Muy similar al método anglosajón. En este caso el valor del potencial, que es llamado el Good Will, se obtiene al actualizar, para una duración infinita, el valor de la denominada superutilidad obtenida por la empresa.	$V = (A + B / t) / (1 + i / t)$ Datos: V = Valor de la compañía Valor del activo o patrimonio ajustado A = ajustado B = Utilidad neta del período Tipo de interés de alternativa sin riesgo i = Tasa con riesgo para actualizar el t =

Fuente: Elaboración propia con información de Pombo (2020). Aznar et ál. (2017). Jaramillo (2010). Valenciana (2008).

Los métodos mixtos descritos en la Tabla 22 incluyen características de dos o más métodos combinadas para realizar la valoración de las empresas. Destaca el cálculo realizado de activos intangibles conocidos como fondo de comercio o Goodwill que son los superbeneficios que produce una empresa, es decir, el excedente de un intangible sobre su valor contable registrado.

De acuerdo con lo expresado por Pombo (2020), el fondo de comercio será positivo o negativo en función a:

La capacidad de la empresa para generar beneficios por encima de la media del sector, e incorpora conceptos tales como la influencia de la empresa en el mercado, la imagen, clientela, recursos humanos, capital intelectual, ventajas competitivas, etc. Todos estos componentes inmateriales se agrupan en el concepto de fondo de comercio.

Para la determinación del Goodwill no existe una metodología específica, sin embargo, la valoración de la empresa se realiza de la siguiente manera:

Valor de la empresa = Valor estático + Componente dinámico o Fondo de comercio

2.11. Métodos de valoración por descuentos de flujos

Al momento de realizar la valoración de una empresa es necesario conocer si está en la capacidad de generar flujos de caja, este proceso describe a continuación:

La valoración por descuento de flujos de caja es un método para estimar el valor intrínseco de una inversión, descontada hasta el día de hoy, sus flujos de caja futuros y se basa en el supuesto de que el precio de mercado de una inversión refleja toda la información disponible sobre sus flujos de caja futuros. O, dicho de otro modo, el valor intrínseco de una inversión puede estimarse mediante la valoración de flujos de caja descontados hasta día de hoy. (Hernández, 2021)

Son los métodos más utilizados para valorar cualquier tipo de empresa, usan las entradas y salidas de efectivo durante un período para aplicar una tasa de descuento presente que determine el grado de riesgo y el valor del dinero en el tiempo. En la Tabla 23 se define parte de la terminología empleada durante el proceso de valoración por descuento de flujos, principalmente la utilizada en las operaciones de mercados financieros.

Tabla 23

Terminología utilizada dentro de los métodos de valoración por descuento de flujos

Sigla	Concepto	Definición
WCR	Working Capital Requeriments o Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	Diferencia entre el activo circulante necesario para las operaciones (caja mínima, clientes e inventarios) y el pasivo circulante sin deuda financiera (proveedores, provisiones...). Cuando una empresa crece, sus necesidades de financiación crecen proporcionalmente a sus NOF. Los anticipos ayudan a financiar los stocks. Por eso se resta en el cálculo de las NOF. Difieren del Fondo de Maniobra porque éste último sí tiene en cuenta la deuda financiera.
	Warrant	Derivado financiero, es un título corporativo parecido a una opción de compra. Ofrece al consumidor el derecho, mas no la obligación de comprar acciones comunes directamente de una compañía a un precio fijo por un periodo determinado. El inversor ni gana ni pierde, todo depende de la opción elegida por el inversionista.

Sigla	Concepto	Definición
	Junk Bonds o Bonos Basura	Bonos con alto rendimiento, emitidos por las empresas que tienen mayor probabilidad de impago según las agencias de calificación.
	Derivado Financiero o Instrumento Derivado	Un es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo, el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del otro.
	Split	Por ejemplo, un split 3x1 es una operación en la que el accionista pasa a tener 3 acciones por cada una que tenía. El valor en bolsa de cada una de las acciones es 1/3 del que tenían las acciones antes del split. Reduce el precio de la acción para aumentar la liquidez.
	Hedge Funds o Fondos de Cobertura, Instrumentos de Inversión Alternativa o Fondos Especulativos	Instrumentos financieros de inversión con pocas limitaciones legales. compran y venden bonos y acciones al mismo tiempo, ajusta así los precios y beneficiándose de los errores de precios del mercado. Tratan de ganar dinero para sus partícipes cuando la bolsa sube y cuando la bolsa baja.
	Break-up Value o Valor de Quiebre	Valoración de una empresa como suma de sus distintas divisiones o unidades de negocios. Se proyecta la utilidad neta de cada unidad y se asigna un PER, es decir, se mide el desempeño de cada segmento.
	Equation Black y Scholes (Call = $\Delta S - B$)	Determina el valor de activos financieros, dice cuánto cuesta formar una cartera que dará los mismos flujos futuros que la opción. Para evitar arbitraje, la opción debe valer lo mismo que esta cartera. Su simbología: ΔS costo cartera de acciones, B valor de un préstamo.
	Fusiones Frías	Asociar instituciones con problemas financieros, en lugar de desaparecer, constituyen una nueva sociedad.
BT	Before Taxes o Antes de Impuestos	Es la rentabilidad antes del cálculo de los impuestos.
EBIAT o BAIDT	Earning Before Interest After Taxes o Beneficio Antes de Intereses Después de Impuestos	Es un cálculo para determinar que utilidad se obtiene al descontar el valor de los intereses.

Fuente: Elaboración propia con Información de Fernández y Carabias (2019). Jaramillo, (2010).

Los conceptos son amplios y diversos dentro de la metodología utilizada en el descuento de flujos, la Tabla 23 hace referencia a algunos de ellos. Por tal motivo se requiere un gran conocimiento de las operaciones contables y de mercados financieros para poder cumplir con los requerimientos del encargo del trabajo de valoración si se tratare de una empresa que cotice en bolsa por la relación que existe en las definiciones y la colocación de instrumentos financieros en los mercados de capitales.

Asimismo, como parte del proceso de valoración al utilizar la metodología de descuentos de flujo existe una serie de términos que son de aplicación general, independientemente del giro del negocio, las actividades necesarias para cumplir con los requerimientos del trabajo o la normativa legal del país en que se realice el trabajo, por ello la Tabla 24 hace referencia a los conceptos más utilizados al valorar empresas.

Tabla 24

Términos utilizados dentro de la metodología de la valoración por descuento de flujos

Sigla	Concepto	Definición	Sigla	Concepto	Definición
EVA	Economic Value Added o Valor Económico Agregado	Es el beneficio antes de intereses menos el valor contable de la empresa multiplicado por el WACC. Depende de dos parámetros contables: el beneficio y el valor contable de las acciones y de la deuda.	VTS	Value of Tax Shields o Valor de Escudos Fiscales	Ahorro de impuestos debido al pago de intereses de deuda. Se utilizan cuando la empresa prevé que la deuda será proporcional al valor contable de las acciones.
CVA	Cash Value Added o Valor Agregado en Efectivo	Es el beneficio antes de intereses más la amortización menos la amortización económica menos el coste de los recursos utilizados.	RF	Risk Free Rate o Tasa libre de riesgo	Tasa sin riesgo es aplicada a los bonos soberanos que están totalmente respaldados por el gobierno.
TIR	Internal Rate of Return o Tasa Interna de Retorno	Llamado yield to maturity. Es el riesgo de tipo de interés de un bono el cambio en el precio del bono cuando varía el tipo de interés.	FCF	Free Cash Flow o Flujo de Caja Libre	Es el dinero disponible para su distribución entre todos los tenedores de valores, sin acreedores, cargas financieras o impositivas. Incorpora la deuda, tipo de interés y la tasa impositiva.
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes o Beneficio Neto después de Impuestos	Es el beneficio de la empresa sin apalancar (sin deuda) es el beneficio de la empresa si no tuviera deuda financiera (intereses = 0).	NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes o Ganancia Operativa Neta Menos el Impuestos Ajustados	Es una utilidad que incluye los costos y beneficios fiscales del financiamiento de la deuda, es decir, es el EBIT ajustado por el gasto de impuestos.

Sigla	Concepto	Definición	Sigla	Concepto	Definición
ROE	Return on Equity o Rentabilidad sobre Fondos Propios	Rentabilidad para las acciones, es el beneficio dividido por el valor contable de las acciones. Al valor del crecimiento se le denomina también valor actual de las oportunidades de crecimiento. Es el Beneficio dividido por los Fondos Propios, se considera que no es la medida correcta de la rentabilidad para los accionistas debido a que el ROE de un año casi no tiene relación con la utilidad de otro año.	Calls	Opciones de Compra	Contrato que proporciona a su poseedor (el comprador) el derecho (no la obligación) a comprar un número determinado de acciones, a un precio establecido, en cualquier momento antes de una fecha determinada (opción americana) o bien únicamente en esa fecha (opción europea). El comprador tiene la alternativa de poder ejercer o no su derecho, mientras que el vendedor está obligado a satisfacer el requerimiento del comprador. Es suscrito entre dos inversores ajenos a la empresa.
CCF	Capital Cash Flow o Flujo de Caja del Capital	Es el efectivo generado por las operaciones destinado al pago de sus acreedores o accionistas. No es igual al Free Cash Flow.	APV	Adjusted Present Value o Valor Actual Ajustado	Se refiere al financiamiento con fondos propios, sin costos de apalancamiento o costes de quiebra.
Puts	Opciones de Venta	Es un contrato que proporciona a su poseedor (el comprador) el derecho (no la obligación) a vender un número determinado de acciones, a un precio establecido, en cualquier momento antes de una fecha determinada (opción americana), o bien únicamente en esa fecha (opción europea).	WACC	Weighted Average Cost of Capital o Costo Ponderado del Capital o Costo Ponderado de Deuda y Fondos Propios	Es un promedio ponderado entre un coste y una utilidad exigida a deuda y acciones y del coste de la deuda. Por ello no es ni un coste de oportunidad, ni una rentabilidad de los activos, ni rentabilidad exigida. Para calcularlo se necesita conocer la evolución del valor de las acciones y de la deuda prevista al inicio de cada periodo. Si se cambia la estructura de financiación (ratio D/E), entonces debe utilizarse un WACC diferente para cada año. Calcular el WACC al utilizar valores contables de deuda y acciones es un error muy común. Los valores apropiados de deuda y acciones para la fórmula del WACC son los que resultan de la valoración.

Fuente: Elaboración propia con Información de Fernández y Carabias (2019). Jaramillo, (2010).

La Tabla 24 describe los conceptos más utilizados al momento de evaluar la rentabilidad sobre el patrimonio, el costo del capital y en general de todas las variables relacionadas con el retorno de la inversión, el enfoque está dirigido hacia los elementos más sobresalientes dentro de la valoración al utilizar los descuentos de flujos y determinar el incremento o deterioro de los instrumentos financieros y de los fondos invertidos como parte del capital social de las compañías.

La aplicación de esta metodología origina que sea traído a valor actual el monto de los flujos proyectados al descontarlos a una tasa de interés por medio de un valor presente neto (VPN).

Según comenta Fernández (2019), al referirse a los métodos de descuento de flujos:

Los descuentos de flujos consideran a la empresa como un generador de flujos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos con el uso de una tasa de descuento apropiada. Por lo que sus acciones y deudas son valorados como activos financieros. Una empresa puede hacer solo cuatro cosas con el dinero que generan sus operaciones: comprar otras empresas u otros activos; disminuir su deuda; dárselo a los accionistas; y aumentar la caja. (pp. 39-52)

La Tabla 25 describe como los métodos para descontar flujos permiten separar los componentes que son utilizados para ajustar los flujos de efectivo que genera la organización evaluada para la obtención de los beneficios económicos deseados. Cada uno de los métodos presenta elementos particulares que lo distinguen de otros similares para realizar el descuento de los flujos proyectados.

Tabla 25

Métodos de valoración de empresas al aplicar descuentos de flujos

Método	Descripción	Fórmula
Flujo esperado y de la rentabilidad exigida a las acciones	El cash flow para las acciones (CFac) coincide con la suma de todos los pagos de la empresa a los accionistas, estos pagos son principalmente dividendos y recompra de acciones.	$E0 = VA0 [E0\{CFact\}; Ke]$ Datos: CFac = Flujo esperado para las acciones VA = Valor actual Ke = Rentabilidad exigida a las acciones E = Valor de las acciones t = Cash flow para las acciones 0 = Valor esperado
Free cash flow y del WACC	Free cash flow es todo el dinero disponible para su distribución entre los tenedores de valores de la empresa, luego de restar los valores de cargas financieras o impositivas y de los acreedores. El análisis se realiza en forma conjunta con el costo ponderado del capital o de la deuda	$E0 + D0 = VA0 [E0\{FCFt\}; WACCt]$ Datos: FCF = Free Cash Flow WACC= Costo ponderado de la deuda y de los recursos propios VA = Valor actual D = Valor de la deuda E = Valor de las acciones t = Cash flow para las acciones 0 = Valor esperado
Capital cash flow y del WACC	Es el efectivo generado por las operaciones destinado al pago de sus acreedores o accionistas. No es igual al Free Cash Flow	$E0 + D0 = VA0 [E0\{CCFt\}; WACCBTt]$ Datos: CCF = Capital Cash Flow Costo Ponderado de la Deuda y de los recursos propios antes de impuestos WACCBTt VA = Valor actual BT= Before Taxes (antes de impuestos) D = Valor de la deuda E = Valor de las acciones t = Cash flow para las acciones 0 = Valor esperado
Valor actual ajustado, APV (Adjusted Present Value)	Indica que el valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) de la empresa apalancada, es igual al valor de las acciones de la empresa sin apalancar (Vu) más el valor actual del ahorro de impuestos debido al pago de intereses (VTS).	$E0 + D0 = Vu0 + VTS0$ Datos: APV = Valor actual ajustado Valor actual del ahorro de impuestos por el pago de intereses VTS= VA = Valor actual Valor de las acciones de la empresa sin apalancar Vu= D = Valor de la deuda E = Valor de las acciones 0 = Valor esperado

Método	Descripción	Fórmula
Free cash flow ajustado al riesgo del negocio y de la rentabilidad que es exigida a los activos	El valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) es el valor actual de los free cash flows ajustados al riesgo del negocio (FCF\\Ku) esperados que generará la empresa, descontados a la rentabilidad exigida a los activos (Ku).	$VTS_0 = E_0 + D_0 - Vu_0 = VA_0 [E_0\{FCF_t\}; WACC_t] - VA_0 [E_0\{FCF_t\}; K_u_t]$ Datos: FCF _t = Free cash flow ajustado WACC = Costo Ponderado de la Deuda y de los recursos propios VA = Valor actual Ku = Rentabilidad exigida a los activos Vu = Valor de las acciones de la empresa sin apalancar D = Valor de la deuda E = Valor de las acciones t = Cash flow para las acciones 0 = Valor esperado
Cash flow para las acciones ajustado al riesgo del negocio y de la rentabilidad exigida a los activos	El valor de las acciones (E) es el valor actual de los cash flows para las acciones esperados, y ajustados al riesgo del negocio (CFac\\Ku) descontados a la rentabilidad exigida a los activos (Ku).	$CFact\\Ku = CFact - Et-1 [Ket - Kut]$ Datos: CFact\\Ku: Cash flow para acciones ajustado Ku = Rentabilidad exigida a los activos Ke = Rentabilidad exigida a las acciones E = Valor de las acciones t = Cash flow para las acciones
Beneficio económico y la rentabilidad exigida a las acciones	El valor de las acciones (E) es el valor contable de las acciones (Evc) más el valor actual de los beneficios económicos esperados (BE) descontados a la rentabilidad exigida a las acciones (Ke).	$E_0 = Evc_0 + VA_0 [E_0\{BE_t\}; Ke_t]$ Datos: Evc = Valor contable de las acciones VA = Valor actual BE = Beneficios económicos deseados Ke = Rentabilidad exigida a las acciones E = Valor de las acciones t = Cash flow para las acciones Cálculo del Beneficio Económico (BE) $BE_t = BFO_t - Ke_t Evc_{t-1}$ Evc _{t-1} = Valor neto contable de las acciones BFO _t = Beneficio de la cuenta de resultados BE _t = Beneficio neto contable

Fuente: Adaptado de Fernández (2019).

De acuerdo con la Tabla 25, los métodos que consideran los flujos de efectivo para realizar la valoración de las empresas estiman un rendimiento económico generado por la entidad. Este beneficio es conformado por la rentabilidad exigida a las acciones, la tasa libre de riesgo y los ajustes necesarios para llegar a un beneficio neto. En la Tabla 26 se continúa con la exposición de esta metodología que también incluye el valor ponderado de la deuda, los beneficios fiscales y el valor de las acciones.

Tabla 26

Métodos de valoración al aplicar descuentos de flujos

Método	Descripción	Fórmula
Método a partir del EVA y el WACC	El valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) es el valor contable de las acciones y la deuda ($E_{vc0} + N_0$) más el valor actual de los EVA esperados, descontados a la rentabilidad exigida ponderada o (WACC).	$E_0 + D_0 = (E_{vc0} + N_0) + VA_0 [E_0 \{EVA_t\}; WACC_t]$ <p>Datos:</p> <p>E_{vc} = Valor contable de las acciones</p> <p>$WACC$ = Costo Ponderado de la Deuda y de recursos propios</p> <p>EVA = Valor económico agregado</p> <p>VA = Valor actual</p> <p>E = Valor de las acciones</p> <p>D = Valor de la deuda</p> <p>t = Cash flow para las acciones</p> <p>0 = Valor esperado</p> <p>Cálculo del valor económico agregado (EVA)</p> $EVA_t = NOPAT_t - (D_{t-1} + E_{vct-1})WACC$ <p>E_{vct-1} = Valor neto contable de las acciones</p> <p>$NOPAT_t$ = Beneficio de la empresa sin deuda</p> $E_0 + D_0 = VA_0 [E_0 \{FCF_t \setminus RF\}; RF_t]$
Método a partir del free cash flow ajustado a la tasa sin riesgo	El valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) es el valor actual de los free cash flows ajustados a la tasa sin riesgo ($FCF \setminus RF$) esperados que generará la empresa, descontados a la tasa sin riesgo (RF).	<p>Datos:</p> <p>FCF = Free cash flow</p> <p>$(FCF \setminus RF)$ = FCF Ajustado a la tasa sin riesgo</p> <p>$WACC$ = Costo Ponderado de la Deuda y de recursos propios</p> <p>VA = Valor actual</p> <p>RF = Tasa sin riesgo</p> <p>E = Valor de las acciones</p> <p>D = Valor de la deuda</p> <p>t = Cash flow para las acciones</p> <p>0 = Valor esperado</p> <p>Cálculo free cash flow ajustado a la tasa sin riesgo:</p> $FCF_t \setminus RF = FCF_t - (E_{t-1} + D_{t-1}) (WACC_t - RF_t)$ $E_0 + D_0 = VA_0 [E_0 \{CFact \setminus RF\}; RF_t]$
Cash flow para las acciones ajustado a la tasa sin riesgo	El valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) es el valor actual de los CFac ajustados a la tasa sin riesgo ($CFac \setminus RF$) esperados que generará la empresa, descontados a la tasa sin riesgo (RF).	<p>Datos:</p> <p>$CFact \setminus$ = Flujo esperado para acciones ajustado</p> <p>VA = Valor actual</p> <p>RF = Tasa sin riesgo</p> <p>CF = Cash flow</p> <p>E = Valor de las acciones</p> <p>t = Cash flow para las acciones</p> <p>0 = Valor esperado</p> <p>Cash flow acciones ajustado a la tasa sin riesgo</p> $ECF_t \setminus RF = ECF_t - E_{t-1} (K_{et} - RF_t)$

Fuente: Adaptado de Fernández (2019).

La evaluación de la organización como un ente capaz de generar flujos de efectivo se realiza mediante la aplicación de uno de los métodos contenidos en las Tablas 25 y 26 que dependerá de las condiciones propias en que se desarrollan las actividades empresariales, ya que se contemplan elementos tales como el endeudamiento, el valor de las acciones, el costo de deuda y en general la conjugación de tales elementos permite medir las opciones de inversión disponibles. Este descuento de flujos permite determinar un valor actual de la empresa, cada uno de los métodos de valoración bajo este esquema tiene elementos en común con los otros de esta categoría como lo es el valor de la deuda, el rendimiento esperado, costo de los recursos propios, entre otros.

De acuerdo con lo expresado por Esan (2017), si existen varias opciones de inversión, el Valor Actual Neto (VAN o VPN), sirve para determinar cuál de los proyectos es más rentable.

Debido a que es útil para definir la mejor opción dentro de un mismo proyecto, y considerar distintas proyecciones de flujos de ingresos y egresos. Igualmente, este indicador permite, al momento de vender un proyecto o negocio, determinar si el precio ofrecido está por encima o por debajo de lo que se ganaría en caso de no venderlo. Al descontar los flujos proyectados de una inversión por medio de la aplicación del valor presente neto se originan los siguientes resultados:

- A. Si el VPN es mayor a cero: indica que el proyecto obtiene una tasa superior a la esperada y la inversión es viable desde un punto de vista financiero.
- B. Si el VPN es menor a cero: la inversión obtiene una tasa menor a la esperada y no es viable.
- C. Si el VPN es igual a cero: la tasa es la esperada, representa una inversión que no obtendrá utilidad.

2.12. Métodos para la creación de valor

Como parte de la metodología para valorar una organización, se considera la capacidad que tiene para generar o crear valor adicional a lo reflejado en los registros contables, esta condición viene a ser un elemento importante al momento de determinar el precio

con el cual podría enajenarse la entidad o el valor representativo para medir su posición en el segmento del mercado en el cual desarrolla sus actividades.

Este potencial de brindar a los socios o accionistas una cuantía que incremente con posibles beneficios su capital puede definirse de la siguiente manera:

Como la capacidad que tienen las empresas o sociedades para generar riqueza o utilidad. Para ello, por medio de su actividad económica. En el ámbito de la dirección estratégica, se define como el principal objetivo de las sociedades mercantiles, así como su razón de ser. (Sánchez, 2022)

Bajo este contexto, crear valor no es únicamente un tema económico en el cual la generación de riqueza por parte de una institución debe ser suficiente para cubrir sus gastos y compromisos adquiridos. Crear valor incluye el tema de responsabilidad social, es decir, la empresa tendrá una proyección ante la comunidad que influirá positivamente en el mercado y con ello su valor como marca se verá incrementado al momento de ponderar sus activos intangibles, asimismo se debe considerar lo siguiente:

Es importante no confundir el concepto de creación de valor con el de valor de una empresa. Ya que, a menudo, es un problema existente y que precisa de explicación. La principal diferencia entre ambas definiciones es que el valor de una empresa es una variable de fondo. Mientras que, por otro lado, la creación de valor es flujo, y se desarrolla en un periodo de tiempo en cuestión. (Sánchez, 2022)

2.12.1. Valor económico agregado (EVA)

Mide el desempeño de la gestión administrativa con la finalidad de que se puedan maximizar las inversiones de los accionistas en función del riesgo asumido, es decir, crear un valor que permita que las utilidades o rendimiento sean superiores al costo de oportunidad o riesgo asumido. El EVA puede ser positivo si las utilidades de operación de la empresa son suficientes para cubrir el costo financiero, es negativo cuando la posición de los accionistas ha sufrido un deterioro o disminución.

“El Valor Económico Agregado (EVA) es el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada por los administradores” (Li, 2022).

Para evitar una disminución en el valor de las inversiones se debe reducir el capital propio invertido en las operaciones, velar porque disminuya el costo promedio del capital y finalmente se incremente el EBIT. Al presentar la realidad económica de una empresa se convierte en un método de valuación de empresas y un indicador de gestión que permite elaborar planes de remuneración al personal basados en el logro de resultados. Al calcular el EVA se debe restar a las utilidades de operación el valor del costo financiero o costo de capital necesario para generarlas, se utiliza una de las siguientes formulas:

Datos:		
EVA =	Valor económico agregado	$EVA = (ROE - re) * E$
ROE=	Retorno sobre el capital	
re=	Costo del capital	$EVA = NOPAT - WACC * C$
E =	Capital	
NOPAT=	Beneficio operativo neto despues de impuestos	
WACC =	Costo promedio ponderado de capital	
C =	Capital	

2.12.2. Valor de caja añadido o agregado (VAC)

“Es una medida de la capacidad de una empresa para generar un flujo de caja superior al rendimiento del flujo de caja requerido por los inversores sobre las inversiones de la empresa” (Inversiopedia, 2018).

Es considerado el equivalente al Valor Económico Agregado (EVA), pero en el lado del flujo de caja. Para el cálculo de la generación de fondos provenientes del capital de trabajo utiliza la siguiente fórmula:

Datos:		
VCA =	Valor de la caja agregada	$VCA = VCO - VCR$
VCO =	Valor de la caja operativa	
VCR =	Valor de la caja operativa requerida	

2.12.3. Valor de mercado agregado

“Es el diferencial de valor conferido por el mercado (positivo o negativo) a una empresa tomando como referencia su valor contable. Es más conocido por sus siglas en inglés, MVA (Market Value Added)” (Guías Jurídicas, s.f.).

Guías Jurídicas (s.f.), amplía la metodología en la utilización del valor de caja agregado de la siguiente manera:

Mide la creación de valor de la empresa, así, en el caso de ser positivo, se interpretaría como que la empresa ha generado valor, pues se considera que la valoración del mercado recoge este efecto al tener en cuenta las perspectivas futuras de la empresa, por lo que se dice anticipa plusvalías. De lo contrario la empresa destruye valor en la cuantía obtenida. Esto es únicamente válido para el momento en el que se crea la empresa porque el valor contable es un flujo, una inversión inicial, pero no en momentos posteriores, en los que se debería compararse el valor de mercado con el valor del capital invertido (se han podido realizar aportaciones que no figuren ya en contabilidad).

Además, es una medida en realidad acumulativa pues en el valor contable de los fondos propios se acumulan las diferentes aportaciones (así como disminuciones) desde el momento en que se creó la empresa, por lo que su interpretación y estudio debe limitarse y desviarse a la justificación del mercado al otorgarle más o menos valor. Para medir la creación de valor en su esencia, hay que recurrir a otros indicadores como el Índice de Creación de Valor. También se emplea, para medir la gestión de los directivos y de las unidades de negocio e incluso para valorar empresas (en el caso de actualizar sus valores).

Para el cálculo del valor de mercado alcanzado por una empresa, como resultado de las decisiones tomadas durante un período de tiempo, se utiliza la siguiente fórmula:

Datos:

VMA = Valor de mercado agregado

$$VMA = VMA1 - VMA2$$

VMA1 = Valor de mercado agregado inicial

VMA2 = Valor de mercado agregado final

2.13. Valoración de opciones financieras

En los mercados financieros se negocian acciones, bonos, obligaciones y todo tipo de instrumentos financieros que tienen un precio que fluctúa de acuerdo con las condiciones del mercado. Dentro de este entorno surgen derivados de los instrumentos principales, tal es el caso de los futuros que contienen un compromiso para realizar en determinada fecha la compra o venta de un activo. Esta operación implica disponer de cobros a plazos cuando no se cuenta con el capital necesario o bien es una oportunidad de contar con liquidez a futuro sin riesgo en la variación de precios.

En las negociaciones realizadas en los mercados financieros se encuentran los activos subyacentes que pueden definirse como:

Los productos sobre quienes se crea un derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materias primas como trigo, cobre, o ganado y energía, entre otros. El precio de los derivados se ve afectado por las expectativas en cuanto a la disponibilidad o escases a que se sujetarán la oferta y demanda futuras. (Sabermassermas, 2022)

Los derivados dentro del entorno financiero se describen de la manera siguiente:

Es una contratación a plazo en la que se establecen todos los detalles en el momento del acuerdo, mientras que el intercambio efectivo se produce en un momento futuro. Su valor se basa en el precio de otro activo financiero, denominado producto subyacente. Los resultados pueden multiplicarse, tanto en sentido positivo como negativo, en relación con el efectivo desembolsado. Por lo tanto, son productos de riesgo elevado. (Bankinter, 2018)

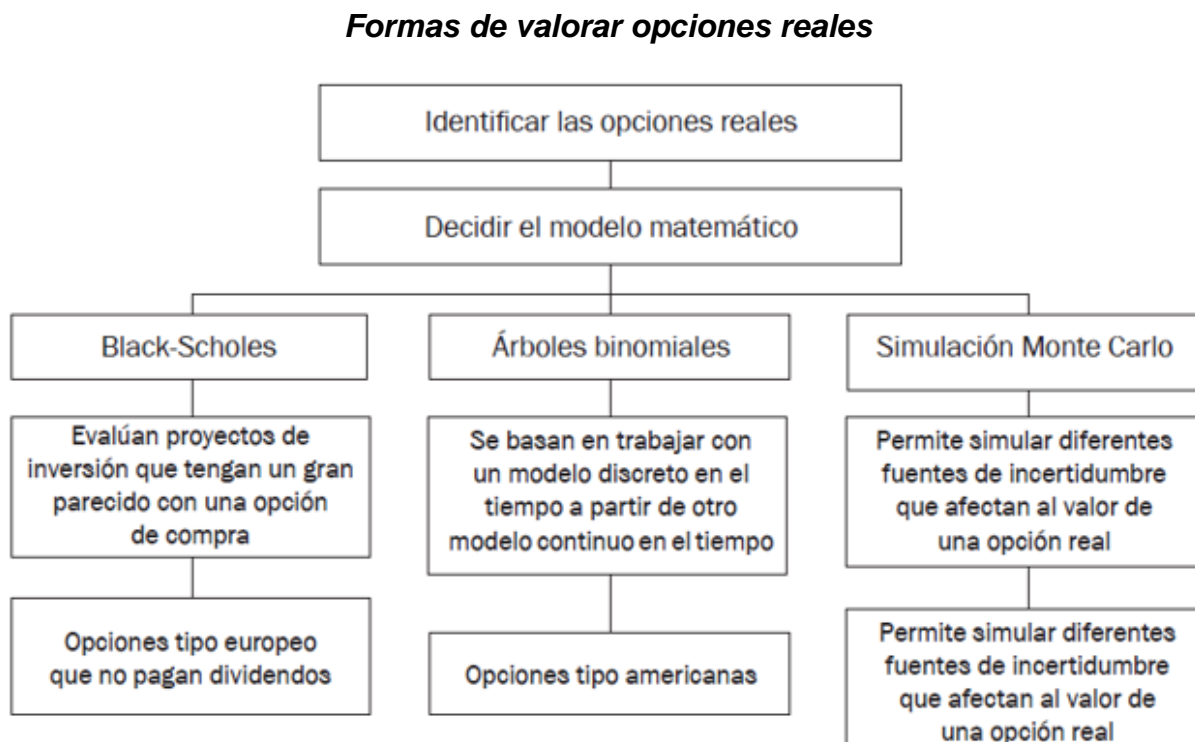
Debido a que son productos de riesgo elevado se debe contar con toda la información necesaria para realizar un análisis de los datos disponibles entre ellos se pueden mencionar: proyecciones, historial de rendimientos, comportamiento del mercado o industria en que se desea invertir. También es importante diversificar la inversión con la finalidad de distribuir el riesgo que conlleva la colocación de capitales en un determinado sector.

Por lo tanto, Fernández (2017), indica que una opción real puede estar presente en un proyecto de inversión cuando:

Existe alguna posibilidad futura de actuación al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual. Ejemplo: un pozo de petróleo se explotará o no al depender del precio futuro del petróleo. Las fórmulas de valoración de opciones financieras se basan en el arbitraje y son muy exactas. Sin embargo, muy pocas veces tiene sentido utilizar directamente estas fórmulas para valorar opciones reales porque las opciones reales no son casi nunca replicables, por tal motivo no pueden realizarse correctamente con las técnicas tradicionales de actualización de flujos futuros (VAN o TIR).

Al momento de valorar las opciones se debe identificar la metodología más apropiada para su realización, la Figura 2 realiza una clasificación de las opciones reales para tener claridad al momento de elegir el proceso más adecuado a seguir.

Figura 2



Fuente: Tomado de Aristizábal V. y Támara Ayús (2012).

2.13.1. Opciones de compra (call)

Una opción de compra o call, se describe de la siguiente manera:

Es un contrato que proporciona a su poseedor (el comprador) el derecho (no la obligación) a comprar un número determinado de acciones, a un precio establecido en cualquier momento antes de una fecha determinada (opción americana) o bien únicamente en esa fecha (opción europea). El comprador tiene la alternativa de poder ejercer o no su derecho, mientras que el vendedor está obligado a satisfacer el requerimiento del comprador. (Fernández, 2019, p. 4)

El precio establecido para una opción de compra incluye el pago de una prima por parte del comprador a cambio del mantenimiento del precio negociado, la metodología de cálculo difiere del tipo de opción y del mercado en que sea negociada.

2.13.2. Opciones de venta (put)

El concepto para una opción de venta o put se presenta a continuación:

Es un contrato que proporciona a su poseedor (el comprador) el derecho (no la obligación) a vender un número determinado de acciones, a un precio establecido, en cualquier momento antes de una fecha determinada (opción americana), o bien únicamente en esa fecha (opción europea). (Fernández, 2019, p. 5)

El enfoque o condiciones de las opciones de venta y las opciones de compra es similar, en ambos casos se considera la opción americana o bien la opción europea en cuanto a sus características más importantes. Las opciones difieren de los futuros, en que la negociación se realiza, aunque una de las partes ya no desee realizar la negociación, sin embargo, ambos instrumentos presentan las mismas características en los mercados organizados. La Tabla 27 presenta un análisis de los efectos del cambio en los factores que intervienen al determinar el valor de una opción en el mercado, ya sea organizado o no organizado.

Tabla 27***Factores que determinan el valor de una opción de compra o de venta***

	Efecto de un aumento	
	Call	Put
Precio del ejercicio (k)	-	+
Cotización de la acción subyacente (p)	+	-
Volatilidad de la acción subyacente (σ)	+	+
Tiempo de vencimiento (t)	+	+
Tipo de interés (i)	+	-
Dividendos pagados hasta vencimiento	-	+

Fuente: Tomado de Forner R. (s.f.).

Los factores contenidos en la Tabla 27, tienen una relación directa con el momento en que son valorados y el precio o volatilidad del activo subyacente. Por tal motivo tanto las opciones de compra como de venta se ven afectadas por los cambios en dichos elementos. La incidencia en el valor de las opciones dependerá de que componente sufra un cambio, tal es el caso del tipo de interés o dividendos que tienen un efecto distinto ante un incremento en su valor.

2.14. Activos intangibles

Como parte del objetivo general de la investigación, que consiste en determinar el valor de los bienes que serán aportados a la nueva sociedad resultado del proceso de fusión, se hace necesario estar en la capacidad de identificar y medir los bienes no materiales de la entidad evaluada para cuantificar sus respectivos aportes.

“Los activos intangibles son aquellos activos de una compañía cuya característica principal es que no pueden ser percibidos físicamente, pero, aunque no se pueden ver ni tocar por su naturaleza inmaterial, aportan un determinado valor a la empresa” (Editorial Grudemi, 2018).

En este contexto, Grudemi (2018), indica que los activos intangibles deben contar con las siguientes características:

- A. Ser identificables y relevantes
- B. Medibles con fiabilidad y generar beneficios futuros
- C. Estar bajo el control de la compañía y
- D. Durante su vigencia pueden ser amortizables.

Los conceptos más utilizados en el proceso de valoración de activos intangibles en conjunto con una descripción de estos se presentan en la Tabla 28.

Tabla 28

Conceptos utilizados en el proceso de valoración de activos intangibles

Concepto	Definición
Royalties o Regalías	Es el valor pagado a la matriz o poseedor por el derecho de uso o explotación de un bien, servicio o marca.
Special Purpose Entity o Sociedad Instrumental o Entidad de Propósito Especial	Es una entidad legal creada para cumplir objetivos específicos o temporales. Las empresas suelen utilizarlas para aislar a la empresa del riesgo financiero.
Brand Value Drivers o Impulsores de Valor de la Marca	Son factores o parámetros que influyen en el valor de una marca. Son una herramienta gerencial para crear, gestionar y medir el valor, es decir, son impulsores de valor.
Payout Ratio o Tasa de pago de dividendos.	Es la fracción de los ingresos netos que una empresa paga a sus accionistas en dividendos
Marcas Blancas	Son las que comercializan productos denominados genéricos, su calidad puede ser inferior a la marca líder o bien tiene similares características.
Goodwill	Conjunto de elementos intangibles o materiales de la empresa que implican valor para esta, es decir, el capital racional.
Know-how	Consiste en la pericia, destreza, conocimiento y experiencia. Saber cómo hacer algo en forma fácil y eficiente.
Brand Equity	Resultado de la elección del consumidor en el mercado, podría adoptarse como un indicador de ventas a largo plazo.

Fuente: Elaboración propia adaptado de Fernández (2019). Aznar et ál. (2017).

La terminología descrita en la Tabla 28, es de aplicación al momento de realizar la valoración de las variables que se consideran capaces de generar valor a la empresa y que cumplen con los criterios de medición, relevancia, fiabilidad entre otros para ser reconocidos como activos intangibles y con ello estar en la capacidad de generar beneficios futuros para la empresa. Destaca el superbeneficio o Goodwill que es la base de algunos de los métodos mixtos de valoración que representa en muchos casos el mayor valor de una compañía por encima de sus activos tangibles.

2.14.1. Elementos que conforman los activos intangibles

Los elementos inmateriales que conforman los activos intangibles de una empresa se pueden dividir en tres grupos: capital humano, capital estructural y capital relacional. La Tabla 29 detalla los elementos más importantes de cada uno de los grupos.

Tabla 29

Elementos que conforman los activos intangibles considerados en la valoración

Elemento	Activo intangible
Capital Humano	Conocimientos Competencias Creatividad Habilidades Experiencia Liderazgo Motivación
Capital Estructural	Organización Cultura Corporativa Investigación y Desarrollo Propiedad Intelectual Marcas Patentes
Capital Relacional	Calidad de Servicio Imagen Corporativa Relación con Clientes y Proveedores Relación con Entidades Financieras Relación con la Administración Relación con Accionistas

Fuente: Tomado de González-Millán (2017).

La información contenida en la Tabla 29, destaca la importancia que tienen los recursos no materiales dentro de cualquier organización, que, al combinarse constituyen un elemento significativo del patrimonio de la sociedad. Por una parte, el capital humano aporta el intelecto y el esfuerzo físico en la búsqueda de alcanzar los objetivos propuestos, el capital estructural constituye el activo intangible en sí y finalmente, el elemento externo de la organización, representado por el capital relacional integrado por las denominadas relaciones públicas que constituyen la imagen, la percepción y prestigio que tiene de la organización ante los clientes, entidades financieras y socios propietarios.

2.14.2. La marca

El elemento de mayor importancia para una empresa en el mercado actual es el buen nombre comercial, su prestigio o reputación. La valoración de la marca es una herramienta gerencial para crear valor, ayuda a mantener una estrategia coherente a lo largo del tiempo y asignar de los recursos de marketing de modo consistente.

Mayorga (2017), contribuye a definir el concepto de marca desde múltiples enfoques:

Co-creación estratégica entre productor y consumidores, de la cual se obtiene una totalidad mental compleja y limitada de signos comunicacionales racionales y emocionales que relacionados entre sí constituyen un significante que permite identificar, designar y diferenciar un bien o servicio, y que a su vez convive e interactúa con los individuos en un contexto social determinado y se rige por un sistema igualmente complejo denominado mercado. (p. 67)

Marca, es un concepto bastante general que representa el valor de un activo intangible por medio de frases, colores, distintivos y en general todos los elementos que asocien un producto o servicio con la empresa que lo produce o bien que posea los derechos de representación sobre el mismo, es decir, identifica los productos y servicios y los diferencia de otros similares que también se encuentran disponibles en el mercado.

“La marca es el activo comercial e institucional más importante de muchos sectores empresariales, da origen a diversidad de situaciones por las cuales es de utilidad valorar correctamente una marca” (Fernández, 2019, p. 11).

La marca como activo intangible forma parte del patrimonio y debe ser medido con certeza para determinar su valor real de mercado. Se debe realizar en forma periódica para medir el posible deterioro o incremento de su cotización en el mercado.

Para Fernández (2019), dentro de las ventajas principales de contar con una medición adecuada del valor de la marca se encuentran las siguientes:

- A. Medio de ahorro de impuestos. Se valoran las marcas para transferirlas a una sociedad instrumental situada en otro país en el que la tasa impositiva es menor, posteriormente se paga un fee o regalía por la utilización de la marca a la subsidiaria que opera en un estado con menor carga tributaria y de este modo la empresa ahorra impuestos globalmente.
- B. Medio de garantía de préstamos. Las marcas se transfieren a una sociedad instrumental para que queden separadas y protegidas de su propietario, mientras estén en esta sociedad, quedan fuera del alcance de su propietario y actúan como garantía del préstamo. Los bancos suelen documentar la operación con una valoración de la marca.
- C. Justificar precios de transferencia. Se realizan valoraciones de marcas para justificar precios internos de las empresas y para determinar qué parte de lo que antes se registraba como fondo de comercio o Goodwill corresponde a la marca, patentes, u otros activos intangibles.
- D. Determinar la importancia del valor comercial de la marca frente al valor contable: cuando la relación entre el valor de la marca y el valor de la empresa es superior a 1, la mayor parte del flujo para los accionistas y del flujo de caja

libre de las empresas se deben a la marca, por lo que el valor de las acciones sin la marca valdría menos que su valor contable.

Al considerar la valoración de marca desde un punto de vista contable, se puede determinar que en las grandes corporaciones representa un valor superior al de sus bienes tangibles debido a que su cotización principal es su buen nombre comercial posicionado en el mercado. De acuerdo con Aznar et ál. (2017), las marcas pueden ser valoradas al utilizar tres métodos que también son aplicables a otros tipos de activos:

- A. Métodos basados en la renta: miden el valor de la marca por referencia al valor actual de los beneficios que se espera recibir a través de la vida útil restante de la marca. Es decir, la aplicación del método de actualización de rentas a los flujos de caja que sean atribuibles a la marca.
- B. Métodos basados en el mercado: el valor se obtiene al comparar lo que otros compradores en el mercado han pagado por marcas que puede considerarse de características similares a la del objeto de valoración tales como la fortaleza de marca, productos y servicios, o la situación económica y jurídica. Además de realizar dichas transacciones dentro de un plazo razonable al momento de la fecha valor del objeto de la valoración.
- C. Métodos basados en el costo: miden el valor de una marca basada en el costo invertido en su construcción o reposición. Se basa en datos retrospectivos y no tiene en cuenta los ingresos futuros, se puede utilizar cuando los otros métodos de valoración no se pueden implementar y hay datos fiables para estimar el costo.

Estos costos también son denominados costos de desplazamiento o de oportunidad, representan una alternativa a un bien o servicio que fue seleccionado en lugar de otro con características similares. En el caso de un cambio en la tecnología o por el uso representa sustituir un bien registrado a costo histórico por otro a precio actual.

2.15. Métodos de valoración de activos intangibles

Existen empresas especializadas en el tema que realizan estudios y proponen parámetros de valoración de activos intangibles que han sido reconocidos a nivel mundial. La Tabla 30 expone el caso de entidades que han realizado un proceso que abarca desde la creación, desarrollo, estrategias de crecimiento, investigación de mercado, diseño de logos y registro de frases o eslogan que identifican a las marcas hasta llegar a su valoración y que por lo tanto reciben el nombre de estas empresas.

Tabla 30

Métodos para valorar empresas cuyo valor comercial recae en su valor de marca

Método	Base de cálculo	Procedimiento
Método del proceso analítico jerárquico (AHP)	Selección de alternativas (estrategias, inversiones, y otros) en función de una serie de criterios o variables, las cuales suelen estar en conflicto	<ul style="list-style-type: none"> ○ Pondera tanto los criterios como las distintas alternativas, utiliza las matrices de comparación por pares. ○ Cuando es necesario conocer el valor de un elemento que integra el total de activos intangibles, como puede ser el caso del valor de marca, se usan los métodos denominados de multicriterio. El método AHP es uno de ellos.
Andriessen o Weightless Wealth Tool Kit	Análisis de los bienes o riqueza intangible de la empresa	<p>El método distingue las siguientes clases de recursos intangibles:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Habilidades y conocimiento táctico. Corresponde al talento y competencias del personal de la empresa. ○ Normas y valores colectivos. Es la cultura de la empresa, lo que esta considera importante (calidad, trato con el cliente etc.) ○ Tecnología y conocimiento, son las patentes, marcas, propiedad intelectual, etc. ○ Procesos. Son los utilizados por la administración y organización. ○ Legado. Es todo lo que la empresa ha heredado del pasado: imagen, prestigio, talento buen nombre comercial, etc.

Fuente: Elaboración propia adaptado de Fernández (2019). Aznar et ál. (2017).

Los métodos presentados en la Tabla 30 reciben el nombre de las compañías que han desarrollado procesos de valoración a la medida y la Tabla 31, bajo la misma línea de análisis, describe otros métodos que consideran habilidades, procesos y criterios no tangibles que generan valor y son identificados por la empresa que los ha perfeccionado.

Tabla 31

Métodos para valorar empresas cuyo valor comercial recae en su valor de marca

Método	Base de cálculo	Procedimiento
Luthy	Descuento de flujos de caja	<ul style="list-style-type: none"> ○ Se calcula la utilidad promedio antes de impuestos en los tres últimos años. ○ Del balance de la empresa, se obtiene el valor promedio de los tres últimos años de los activos tangibles. ○ Se divide la utilidad promedio del punto determinada por el valor promedio de los activos tangibles. El porcentaje obtenido servirá en los puntos siguientes para calcular el exceso de utilidad. ○ Para los mismos tres años se calcula la utilidad promedio sobre los activos tangibles, del sector al que pertenece la empresa. ○ Se calcula el exceso de utilidad que es el resultado de restar a la utilidad promedio determinada, la utilidad que correspondería a los activos tangibles del sector. ○ Al exceso de utilidad calculado se le restan los impuestos correspondientes. ○ Finalmente, el resultado se actualiza con el WACC o coste medio ponderado del capital, este valor actualizado será el valor buscado de los intangibles de la empresa.
Approach	Actualización final de flujos de caja, busca el excedente de margen	<ul style="list-style-type: none"> ○ Determinación de los resultados de los tres últimos años ○ Determinación del valor de los activos tangibles o propiedad, planta y equipo correspondiente a los mismos tres últimos años. ○ Cálculo del margen razonable 8% de dichos activos tangibles. Este punto es una diferencia importante con respecto al anterior, pues obvia la necesidad de obtener la utilidad media de los activos tangibles en el sector pues le aplica un 8% directo. ○ Cálculo del excedente de margen. Diferencia entre los resultados y la aplicación del margen razonable a los activos tangibles de la empresa. ○ Ponderación de los excedentes de margen obtenidos. El año más próximo (n) se pondera por 3, n-1 por 2 y n-2 por 1 ○ Se promedian los excedentes de margen ponderados. ○ El promedio obtenido se actualiza al utilizar el WACC como tasa.

El valor obtenido en el punto anterior es el valor de los intangibles buscado.

Método	Base de cálculo	Procedimiento
Baruch-Lev	Variante al método anterior, utiliza los flujos de caja	<ul style="list-style-type: none"> ○ Parte también de las utilidades históricas y del valor de los últimos años de los activos tangibles y añade el valor de los activos financieros. ○ A los valores de ambos activos les calcula un margen que denomina razonable aplica una tasa de un 7% a los activos tangibles y un 4,5% a los activos financieros.
Financial World	Diferencia entre el valor con marca y sin marca, royalty que se paga por la marca multiplicado por un múltiplo	<ul style="list-style-type: none"> ○ Se calcula la diferencia entre las utilidades de un producto con marca y las utilidades que debería producir un producto similar sin marca. ○ A esa diferencia se denomina beneficios netos relativos a la marca, se le aplica un múltiplo calculado en función de las fortalezas de la marca que dará como resultado el valor de la marca. ○ Analiza cinco componentes: liderazgo, estabilidad, internacionalidad, continuidad de la importancia de la marca dentro de su sector y seguridad de la propiedad intelectual de la marca.
Modelo Interbrand	Modelo de los Descuentos de Flujos de Caja	<ul style="list-style-type: none"> ○ Ponderación de los siguientes elementos para cada una de las marcas comparadas: Liderazgo, mercado, estabilidad, internacionalidad, trayectoria de la marca ○ Ponderación de los siguientes factores de fortaleza para cada una de las marcas: Fortaleza de la marca, múltiplo, Utilidad diferencial de la marca, valor de la marca en moneda local
Relief from Royalty Method	Híbrido entre las transacciones de mercado y los ingresos basados en ventas	<ul style="list-style-type: none"> ○ Determinación del valor actual de los pagos por las regalías o royalties que deben hacerse por el derecho a usar la marca si no se fuera propietario de ella. ○ El uso de derechos ahorra costos de investigación que se convierten en flujos adicionales, que sumados durante todo el período de uso de la licencia y descontados a la fecha de valoración se convierten en el valor de la patente
Houlihan Valuation Advisors	Flujo de efectivo libre menos los activos usados por la rentabilidad exigida	<ul style="list-style-type: none"> ○ El valor de la empresa está compuesto tanto por el valor de la marca como del producto genérico, es decir, ambos contribuyen a generar el valor total de la empresa. ○ Cálculo del flujo libre de caja de la empresa ○ Resta de activos utilizados por rentabilidad exigida ○ El resultado es el flujo libre de caja atribuible a la marca (Free Cash Flow)
Skandia Navigator	La valoración es igual al capital financiero más el capital intelectual	<p>Se determina cada uno de los elementos que conforman el valor de empresa:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Capital Estructural = Capital del Cliente + Capital de Procesos + Capital de Innovación ○ Capital Intelectual = Capital Humano + Capital Estructural ○ Valor de Empresa = Capital Financiero + Capital Intelectual

Fuente: Elaboración propia adaptado de Fernández (2019). Aznar et ál. (2017).

De acuerdo con la Tabla 31, la base de cálculo generalmente utilizada para valorar los activos intangibles es el descuento de flujos, a pesar del sesgo en los resultados. Cada una de las metodologías desarrolladas implica una serie de procedimientos que permiten obtener información relevante para determinar el valor de los activos intangibles. Tal es el caso del método Andriessen que está dividido en etapas o fases. En la Tabla 32 se enumeran y describen los elementos que integran cada una de sus fases:

Tabla 32

Fases del método Andriessen para valorar empresas cuyo valor es la marca

Fases	Paso	Descripción
1. Inmersión	1	Diagnosticar utilidad
	2	Revisión de condiciones para el éxito
2. Identificación de los recursos intangibles	3	Reunir información básica
	4	Creación de ideas
	5	Definición de un número de competencias clave
	6	Desglosar las competencias
3. Preparación el cálculo del valor	7	Prueba de valor agregado
	8	Prueba de competitividad
	9	Prueba de potencial
	10	Prueba de sustentabilidad
	11	Prueba de robustez
4. Cálculo del valor	12	Determinar las utilidades
	13	Calcular el rendimiento razonable de los activos tangibles y financieros
	14	Calcular y pronosticar las utilidades de los intangibles
	15	Cálculo del valor de los intangibles
	16	Reparto del valor a las competencias clave
5. Desarrollar la agenda gerencia	17	Identificación de las debilidades
	18	Propuesta de soluciones y redacción de la agenda gerencia
6. Tabla de mandos e Informe	19	Diseño del Tabla de mandos
	20	Elaboración del Informe

Fuente: Tomado de Andriessen (2001) citado en Aznar et ál., (2017).

El análisis presentado en la Tabla 32 es conocido como de seis etapas o fases que inician con el diagnóstico del intangible hasta culminar con la elaboración del informe correspondiente. Para su realización son necesarios veinte pasos que van desde la realización de un diagnóstico, comprobación de cálculos realizados, identificación de debilidades, propuestas de soluciones y un informe que incluya las conclusiones más importantes de la evaluación realizada en cada fase.

Este método aplica una serie de pruebas y cálculos que tienen como finalidad la presentación de un informe que refleja un valor representativo de la marca y de sus atributos. De manera similar al Método Andriessen, para realizar el análisis de activos intangibles bajo el método Skandia, Aznar et ál. (2017) sugiere lo siguiente: “aplicar una serie de indicadores que pueden venir expresados en forma monetaria, en porcentaje y también en algún tipo de unidad pero que en este último caso puede transformarse fácilmente en un porcentaje o en una cantidad de dinero” (pp. 75-79).

En la Tabla 33 se presentan los indicadores sugeridos para la aplicación de este método, comprende los elementos necesarios para el cálculo del capital intelectual y de los indicadores para el cálculo de los índices de eficiencia.

Tabla 33

Indicadores para el cálculo del método Skandia para valorar marcas

Del capital intelectual	Del índice de eficiencia
Ingresos	Participación de mercado
Provenientes de nuevos negocios	Satisfacción de clientes
	Liderazgo
Inversiones	Motivación
Desarrollar nuevos mercados	Recursos de I+D/Recursos totales
Desarrollar el sector	Horas de formación
Desarrollo de nuevos canales de distribución	Rendimiento/Meta de calidad
Nueva tecnología para ventas, servicio y apoyo	Retención de empleados
Formación comunicación y apoyo para empleados con contrato indefinido a tiempo completo	Eficiencia administrativa /Ingresos (recíproco de errores adm./ingr.)
Servicio a los clientes	
Formación de los clientes	
Gasto en clientes no relacionado con productos	
Desarrollo de competencia de empleados	
Apoyo y formación de empleados para nuevos productos	
Formación especial para empleados sin base en la empresa	
Apoyo a clientes	
Programas especiales de formación y apoyo para empleados temporales de tiempo completo	
Programas especiales de formación y apoyo para empleados temporales de medio tiempo	
Desarrollo de sociedades y operaciones conjunta	
Actualización sistemas de intercambio electrónico de datos	
Identificación de marca (logo/nombre)	
Patentes nuevas	

Fuente: Andriessen (2001) citado en Aznar et ál., (2017).

Acorde con la Tabla 33, que constituye una guía de indicadores del método Skandia, el flujo de caja no es el punto de inicio para valorar los activos intangibles, sino se realiza mediante una serie de indicadores de capital y de eficiencia que se ponderan de acuerdo con la importancia y los fines con que se determine realizar el proceso. Tales indicadores comprenden competencias como el liderazgo, el rendimiento y la capacidad de retención del equipo humano que tienen como enfoque el desarrollo de talento que permita incrementar el apoyo que reciben los clientes.

En el caso de la determinación del valor de marca con el método AHP, se utiliza la denominada Escala Fundamental de Comparación por Pares, la cual ordena y concatena los distintos criterios de dos en dos para establecer un orden al relacionar su importancia, la Tabla 34 presenta la ponderación realizada de acuerdo con el grado de importancia considerada al momento de analizar las variables.

Tabla 34

Escala fundamental de comparación por pares para valorar activos intangibles

Valor	Definición	Comentarios
1	Igual importancia	El criterio A es igual de importante que el criterio B
3	Importancia moderada	La experiencia y el juicio favorecen ligeramente al criterio A sobre el B
5	Importancia grande	La experiencia y el juicio favorecen fuertemente al criterio A sobre el B
7	Importancia muy grande	El criterio A es mucho más importante que el B
9	Importancia extrema	La mayor importancia del criterio A sobre el B está fuera de toda duda
2,4,6 y 8	Valores intermedios entre los anteriores, cuando es necesario matizar	
Recíprocos de lo anterior	Si el criterio A es de gran importancia frente al criterio B las notaciones serían: Criterio A frente a criterio B 5/1 Criterio B frente a criterio A 1/5	

Fuente: Saaty (1980) como se citó en Aznar et ál., (2017).

Según los criterios presentados en la Tabla 34, el objetivo del método consiste en obtener el valor de un activo y con ello tomar decisiones, considera el grado de importancia que le sea asignada al momento de ponderar las características que se evalúan de cada uno de los elementos que son comparados, esta jerarquía va de un grado menor hasta un grado de importancia extrema. Su aplicación es general, por lo que puede ser utilizado en la valoración de todo tipo de activos en conjunto con otros métodos de valuación de activos.

2.16. Errores y premisas incorrectas del proceso de valoración

Como toda actividad realizada por personas, la valoración de empresas está sujeta a sesgos y opiniones erróneas producto de una mala interpretación de la información, procesos no efectivos o bien por estimaciones realizadas en forma deficiente. Pueden ser varios los supuestos que afectan la efectividad del trabajo debido a criterios erróneos en la aplicación de los procedimientos o bien por la elaboración de premisas de investigación de manera incorrecta.

De acuerdo con Empresax (2017), los errores más importantes durante la actividad de valoración de empresas son las siguientes:

1. No tener claro el motivo por el que se quiere valorar la empresa
2. Identificar valor con precio
3. Centrarse exclusivamente en aspectos financieros
4. No tener en cuenta el tamaño o el riesgo de la empresa
5. Falta de revisión y actualización del informe

En adición a los elementos mencionados, en la Tabla 35 se incluye un análisis comparativo entre los principales supuestos y los hechos reales acaecidos durante la ejecución de un estudio de valoración.

Tabla 35

Errores y premisas incorrectas en un proceso de valoración de empresas

Supuesto	Realidad
Una buena valoración da como resultado una buena estimación de valor	<ul style="list-style-type: none"> ○ El modelo utilizado durante el estudio parte de hipótesis con alto componente subjetivo, por lo que el resultado de la valoración no tiene por qué ser correcto. ○ Al partir de hipótesis subjetivas, las valoraciones se expresan como rangos que se establecen en función de los resultados de las técnicas utilizadas. ○ Es fácilmente comprobable que pequeños cambios en la hipótesis del modelo utilizado generan grandes diferencias y cambios sustanciales en la valoración. ○ El valor de una compañía está relacionado con las dinámicas de la oferta y demanda que son imposibles de cuantificar en un modelo matemático. ○ Confundir el valor con precio, el valor difiere de acuerdo con la opinión que cada comprador respecto a la empresa.
Cuanto más complejo es el modelo, mejor será la valoración	<ul style="list-style-type: none"> ○ No importa el nivel de complejidad si las hipótesis empleadas no son las correctas ○ Es un error creer que una valoración, para ser efectiva, debe ser lo más compleja posible. Los modelos deben elaborarse de acuerdo con pautas que simplifiquen el estudio, hace más sencilla su revisión y da flexibilidad al investigador.
Dado que los modelos de valoración son cuantitativos, la valoración resultante es objetiva	<ul style="list-style-type: none"> ○ Aunque los métodos utilizados son cuantitativos, las hipótesis empleadas por el modelo son subjetivas, por lo que dependen del criterio personal y profesional de la persona que realiza el análisis. ○ Si las hipótesis dependen en gran medida de la persona que aplica el modelo de valoración, el estudio es más subjetivo que objetivo. ○ En la práctica, la valoración de una compañía es el resultado del análisis de varios métodos de valoración contrastados con la realidad. ○ Confundir el valor estratégico con el valor razonable, debido a que el valor es un tanto distinto para el vendedor y para el comprador.
Una valoración bien construida no es afectada por el paso del tiempo	<ul style="list-style-type: none"> ○ Toda valoración está basada en expectativas de crecimiento futuro y en determinadas condiciones de mercado. ○ En consecuencia, cada vez que se produce un evento económico externo que afecte el entorno de la empresa, cambia el resultado de la valoración. ○ Las valoraciones cambian constantemente por las condiciones de mercado, catástrofes naturales, pandemias, inestabilidad política y otras

Fuente: Elaboración propia adaptado de Empresax (2017). Pérez de Bricio (2008).

La Tabla 35 realiza un breve análisis de los principales supuestos que las partes interesadas en el trabajo de valoración o los mismos equipos de trabajo involucrados en el examen de la información, tienen a considerar como premisas válidas, sin tomar en cuenta elementos importantes que hacen que las premisas originales contengan errores de interpretación significativos.

Dentro de ellas se encuentran supuestos tales como que el paso del tiempo no afecta los resultados presentados, que el uso de estadísticas y cifras cuantitativas necesariamente proporcionan un trabajo objetivo, o bien que los resultados dependen del grado de complejidad con que se evalúe la documentación y finalmente que la realización de un buen trabajo, que cubra todos los aspectos necesarios requeridos, va a implicar una estimación correcta.

2.17. Informe de valoración

De acuerdo con las situaciones, razones u objetivos de la valoración, el informe puede ser definido de la siguiente manera:

Documento entregado al inversionista con los resultados del encargo realizado, contiene toda la información que sirve de sustento del trabajo desde la planeación y propuesta de servicios hasta la entrega del informe con las conclusiones y recomendaciones que servirán para determinar el valor de la negociación con fundamentos técnicos y legales. (Marquéz, 2017, p. 1)

Inicia con la explicación del motivo de realización del trabajo de valoración, para posteriormente describir a la sociedad y el objetivo que se busca lograr durante el desarrollo del procedimiento. Como parte de su contenido, se debe indicar la metodología y los parámetros de valoración utilizados, en caso de hacer uso de más de una metodología, se menciona cada una de las que fueron aplicadas. La descripción de la naturaleza del negocio, las bases de información y los procedimientos empleados durante la investigación, se describen en la Tabla 36, que, en su conjunto serán de utilidad en la presentación de un informe técnico que contenga todos los aspectos relevantes de un informe de valoración de empresas acorde a las expectativas de las partes interesadas.

Tabla 36**Contenido del informe de valoración de una empresa de vehículos usados**

Elemento	Descripción
Introducción	Una introducción breve donde se explique cuál ha sido el motivo y el objeto del trabajo, las circunstancias y contexto por el cual se ha realizado, así como otros aspectos introductorios que se consideren de interés.
Descripción de la sociedad o negocio	Una descripción de la sociedad, grupo de sociedades, negocios, o activos a valorar. Cuando estas descripciones son muy extensas, normalmente se incorporan detalles en anexos.
Objetivo del trabajo	En este apartado se explica claramente cuál ha sido el objetivo del trabajo de valoración. Por ejemplo, si se ha valorado la totalidad de las acciones o un porcentaje minoritario, un activo o negocio, la fecha de valoración, etc.
Bases de información y procedimientos empleados	Se describe cual ha sido la información que ha servido de base para el trabajo (y en muchos casos de cual no se ha dispuesto) y qué procedimientos se han llevado a cabo (o en su caso cuales no), incluye las principales limitaciones encontradas para la realización del trabajo
Metodologías y parámetros de valoración	En este apartado se incluye una descripción detallada de la metodología de valoración utilizada y los principales parámetros aplicados (cálculos de tasas de descuento, análisis de sensibilidad etc.). Si se aplican distintas metodologías y es difícil de resumir en un apartado, se explicarán las metodologías aplicadas en cada caso en anexos.
Proyecciones financieras	Se incorporan las proyecciones financieras junto con las principales hipótesis utilizadas para su preparación y los flujos libres de caja obtenidos. Muchas veces se incluyen como anexos y/o apéndices.
Resumen de valores	En este apartado se incluyen los distintos cálculos y valores obtenidos de la aplicación de las metodologías de valoración.
Aspectos relevantes del trabajo	Aspectos relevantes que considerar para la correcta interpretación del trabajo realizado, entre los que se incluyen normalmente las limitaciones al alcance de dicho trabajo (o la referencia al apartado del informe donde se indican), así como otras consideraciones de interés.
Conclusión	La conclusión sobre el resultado del trabajo será normalmente el valor o rango de valores de las acciones de la sociedad, los negocios, activos, etc.
Otros aspectos	Limitaciones a la distribución y uso del informe (en su caso), glosario de términos empleados, fuentes de información.

Fuente: Tomado de Marquéz (2017).

La Tabla 36 describe los elementos más importantes que conforman el informe de valoración que permiten realizar una descripción general del trabajo practicado y de los elementos que lo conforman tales como: las fuentes de información, la metodología que fue seleccionada de acuerdo con la naturaleza de la empresa, los parámetros del estudio, y las proyecciones financieras que se realizaron. También como parte del trabajo se dejan plasmados los aspectos relevantes del trabajo y las principales conclusiones a las cuales llegó el investigador por el análisis realizado.

2.18. Efectos del Covid-19 en la industria automotriz

El impacto de la pandemia fue sensible en la mayor parte de los sectores comerciales, debido a que se tomaron drásticas medidas sanitarias en casi todos los países y con ello se vio seriamente afectada la cadena de suministros a nivel mundial. La industria automotriz no fue la excepción: el cierre temporal de las plantas de producción, el distanciamiento social y los problemas de movilidad fueron solo algunos de los inconvenientes sufridos junto con la caída de la demanda.

El fuerte descenso en la demanda y en la inversión, junto con el cese de actividades provocaron múltiples problemas en la industria automotriz como lo indica OIT (2020):

Se cree que las restricciones a los desplazamientos y la súbita interrupción de la actividad económica provocaron una fuerte contracción de la producción sectorial y del producto interno bruto (PIB). Se estima que los cierres de fábricas en Europa y América del Norte han obligado a retirar 2,5 millones de vehículos de transporte de pasajeros de los programas de producción, lo que supone un costo de 77,700 millones de dólares de los Estados Unidos en pérdidas de ingresos para las empresas de automoción y de fabricación de piezas.

Tiene impactos multiplicadores negativos en la economía por los efectos de arrastre y de propulsión, en particular en países como Alemania, Canadá, China, Estados Unidos, India, Japón, México, Marruecos, República de Corea y Sudáfrica, donde la industria automotriz es un importante impulsor del crecimiento económico. Se cree que las pequeñas y medianas empresas (pymes), que

constituyen el grueso del empleo en el sector y proporcionan bienes y servicios intermedios a las multinacionales del automóvil, se vieron gravemente afectadas (por el efecto de arrastre). A su vez, los sectores que probablemente sufrieron más por el cese de la industria automotriz son el transporte (mercancías, transporte terrestre de pasajeros, autobuses chárter y otros) y los servicios (por ejemplo, el alquiler y la reparación de automóviles).

En la Tabla 37 se pueden analizar los principales efectos en la industria automotriz, así como las medidas de contingencia que se incluyeron de manera urgente para que la producción fuera reactivada y al mismo tiempo se protegiera el recurso humano.

Tabla 37

Efectos y medidas de contingencia durante la pandemia Covid-19 en el sector automotriz

Efecto	Medidas de contingencia
<p>1. Ventas: Drástica reducción de ventas, incluso a niveles más pesimistas que durante la crisis financiera mundial del año 2008.</p>	<p>1. Protección de trabajadores: Uso de mascarillas, distanciamiento social, creación de procesos que garanticen la seguridad personal y el cese de contagios laborales.</p>
<p>2. Comercio: Al ser China el principal proveedor mundial de insumos para empresas manufactureras los cierres afectan todas las regiones del planeta, la industria norteamericana e indú fueron las más afectadas.</p>	<p>2. Apoyo a empresas automotrices: Medidas del Grupo G20 para salvaguardar empleos e ingresos por medio de ayudas gubernamentales.</p>
<p>3. Cierre de fábricas: En la ciudad de Wuhan es conocida como la ciudad del motor por la gran cantidad de fábricas europeas y asiáticas. Al ser el epicentro de la pandemia el cese de actividades fue catastrófico.</p>	<p>3. Diálogo social: Conversaciones y acercamiento entre gobiernos, la industria automotriz y los sindicatos de trabajadores para llegar a acuerdos que permitan la continuidad de la producción.</p>
<p>4. Empleo: El impacto nunca será cuantificable, ya que el empleo sindicado, el formal e informal fueron afectados de igual manera. El recurso humano automotriz tuvo drásticos recortes.</p>	<p>4. Estimular la economía y el empleo: El Fondo Monetario Internacional (FMI) colaboró en el diseño y desarrollo de propuestas que tiendan a reactivar la economía y la producción automotriz.</p>

Fuente: Elaboración propia con información de OIT (2020).

De acuerdo a la Tabla 37, la industria automotriz fue impactada de manera notable durante la pandemia, sin embargo, también fue beneficiada por medidas de contingencia desarrolladas por los gobiernos y la misma industria, ya que el efecto de un cese de operaciones en la economía de los países fabricantes de automóviles era muy fuerte.

2.18.1. La crisis de contenedores

Se le denominó de esta manera a la “escasez de espacios para exportar productos desde Asia por medio de embarcaciones. Esta carencia de contenedores de exportación conlleva a su vez un alza en los precios de traslado, sumado a un tráfico más lento de botes en el océano” (Vasquez, 2021)

Consiste en la interrupción de la cadena de suministros por los problemas en el atraque y descarga de los buques mercantes a nivel mundial, este fenómeno ha ocasionado que los tiempos de espera en puerto se incrementen de forma exponencial debido a que no se cuenta con la infraestructura necesaria para atender la demanda de equipo y recursos humanos. A pesar de la gravedad de esta situación se considera que es algo temporal que se irá normalizando en la medida que el comercio regrese a los niveles que tenía antes de la pandemia.

2.18.2. Efectos del Covid-19 en la valoración de la empresa importadora

“Uno de los factores que desencadenó esta crisis es el precio de los fletes, en septiembre de 2021 de China a Estados Unidos estaba en \$4,500.00 ahora en el 2022 el precio se ha cuadruplicado, el costo es de \$20,600.00” (Amchan 2022).

El efecto de la pandemia en el comercio de vehículos usados fue inmediato, el cierre de las fronteras con la interrupción de las importaciones ocasionó que se detuviera de forma abrupta el comercio de vehículos usados, ya que al agotarse el inventario no hubo manera de renovar el stock, aunado a ello, el comercio se contrajo ante los temores de la población de quedarse sin recursos económicos. Al flexibilizarse las medidas sanitarias, la empresa se enfrenta a un nuevo problema: el alza en los fletes y la demora en la recepción de los embarques originado por la crisis de contenedores.

Este encarecimiento en el transporte de los vehículos usados y en los repuestos aumenta los costos del inventario sin que se la demanda se haya incrementado sustancialmente, ya que la incertidumbre en la mente de los consumidores aun es notable.

2.18.3. El mercado automotriz de la postpandemia

De acuerdo con el Estudio Global del Consumidor Automotriz, de Deloitte (2022), se presenta una serie de desafíos para este segmento de la industria entre los cuales se pueden mencionar:

- 1 . La volatilidad en el precio de algunos componentes como el acero o el aluminio; o bien por su escasez, como en el caso de los semiconductores
- 2 . Fluctuación cambiaria por la inestabilidad de la economía mundial
- 3 . Regulaciones a los autos usados
- 4 . Disminución de la demanda en el mercado guatemalteco
- 5 . Caída en la producción de automóviles

La tendencia en el mercado de autos usados en Guatemala ha comenzado a mostrar una mayor intención de compra de vehículos para uso privado, a fin de reducir su riesgo de contagio y cuidar su salud, disminuir su exposición a las condiciones de inseguridad del país y contrarrestar el deficiente servicio de transporte público. Sin embargo, las condiciones no son iguales para todos los sectores económicos del país, muchas personas que se han visto afectadas financieramente a raíz de la pandemia se están preocupando más por el cuidado de su dinero y han decidido no adquirir un automóvil a corto plazo.

Un elemento importante dentro del nuevo entorno es la digitalización, la opción de automóviles usados con nuevas tecnologías puede ser un atractivo para la pronta reactivación del mercado, asimismo los cambios en la legislación guatemalteca que buscan incentivar la compra de vehículos amigables al medio ambiente contenidos en el decreto 40-2022 Ley de Incentivos para la Movilidad Eléctrica crea un nuevo nicho de mercado para importar autos usados que reúnan estas características, debido a que en muchos países de Europa es normal el uso de medios de transporte eléctricos.

3. METODOLOGÍA

El capítulo contiene la metodología de investigación que explica en detalle de qué y cómo se hizo para resolver el problema de la investigación relacionado con la determinación del valor aportado por parte de una empresa importadora de vehículos usados en el departamento de Guatemala a un proceso de fusión para la creación de una nueva sociedad con el mismo giro de negocios de la actual compañía.

El contenido incluye: La definición del problema; objetivo general y objetivos específicos; método científico; y, las técnicas de investigación documental y de campo, utilizadas. En general, la metodología presenta el resumen del procedimiento usado en el desarrollo de la investigación.

3.1. Definición del problema

Debido a que se desea fortalecer la presencia en el mercado y disponer de un mayor capital de trabajo, la empresa importadora de vehículos usados ve la posibilidad de fusionar sus operaciones con otros importadores del mismo sector con el fin de crear una nueva sociedad que le permitirá incrementar su patrimonio, contar con más canales de distribución y mayores recursos financieros. Para ello es necesario evaluar su situación financiera, los riesgos a los que se encuentra expuesto el negocio y la eficiencia de la estrategia adoptada por la administración con el fin de determinar el valor de mercado de la empresa y precisar el valor de su aporte a la nueva organización.

De esta manera, el problema de investigación lleva a la siguiente pregunta: ¿Cuál es el valor que aportará una empresa importadora de vehículos usados para la creación de una nueva sociedad, luego de que se evalúe su condición financiera, los riesgos del negocio; así como las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que tiene en el desarrollo de los planes estratégicos establecidos por la compañía?

Al identificar el problema en que se encuentra la empresa para cuantificar el valor de su participación en el proyecto de creación de la nueva sociedad, es necesario que, mediante el conocimiento de los métodos de valoración más reconocidos, sea seleccionado el más acorde al sector y naturaleza de las operaciones de la entidad; de esta manera el enfoque administrativo, financiero, operativo y de mercado de la investigación, dará a los inversionistas la capacidad de distribuir los resultados obtenidos en proporción a la aportación de cada socio de la nueva entidad.

3.2. Delimitación del problema

Para determinar el valor que aportará la empresa para la creación de una nueva sociedad se realiza un análisis financiero con una base fiscal de los períodos 2020 y 2021, que se complementa con una valuación de los riesgos financieros, estratégicos y operacionales; de esta forma se comprende cómo se desarrolla la estrategia administrativa y su efectividad en el logro de los objetivos empresariales.

Al especificar el problema y enfocar de forma eficiente el trabajo de investigación, es posible precisar el valor razonable de la compañía mediante la aplicación del método de valoración más adecuado acorde al sector y giro del negocio, de esta manera la distribución de las ganancias o pérdidas de la compañía se realizará en proporción al capital invertido por los miembros que conforman la nueva sociedad durante cada uno de los períodos de operación del negocio.

3.2.1. Unidad de análisis

La empresa importadora de vehículos usados.

3.2.2. Período a investigar

Los períodos sujetos al análisis corresponden a los años 2020 y 2021, con la proyección financiera para el año 2022.

3.2.3. Ámbito geográfico

Municipio y departamento de Guatemala.

3.3. Objetivos

Los objetivos generales y específicos del trabajo de investigación consisten en aplicar los conocimientos, técnicas y métodos necesarios para contribuir al logro del propósito de la investigación, el cual busca brindar una solución al problema identificado que es determinar el valor de las aportaciones que realizará una empresa importadora de vehículos usados para constituir una nueva sociedad.

3.3.1. Objetivo general

Cuantificar el valor fiscal de una empresa importadora de vehículos usados ubicada en el municipio de Guatemala, mediante la selección de un método de valoración acorde al sector y naturaleza de sus operaciones. ,

3.3.2. Objetivos específicos

Para que el objetivo general de la investigación se cumpla de manera satisfactoria, es necesario realizar el planteamiento de los siguientes objetivos específicos:

1. Efectuar un diagnóstico de la situación actual de la empresa mediante un plan de trabajo que comprende un estudio de Debida Diligencia. ,
2. Realizar una evaluación de la situación financiera de la empresa, que, mediante un proceso de fusión, aportará sus bienes para la creación de una nueva sociedad, para ello serán evaluados los estados y razones financieras de los períodos 2020 y 2021.
3. Identificar y evaluar los riesgos financieros, estratégicos, y operacionales a los que se encuentra expuesta la entidad, elaborando una matriz de riesgos.
4. Determinar los beneficios económicos futuros que podría generar la empresa importadora de vehículos usados, mediante un análisis de la estrategia actual adoptada por la administración en el manejo de los recursos,

3.4. Justificación

Los métodos de valoración son marcos de análisis que permiten al investigador precisar el valor de mercado de una empresa luego de realizar un diagnóstico de las condiciones financieras y de los riesgos a que se ven expuestas. Adquiere una mayor relevancia dicha metodología cuando un inversionista propone una aportación de bienes para participar en una organización y no puede precisar el valor comercial o de mercado del aporte, como es el caso de la importadora de vehículos usados, que en calidad de inversionista planea fusionar sus operaciones con otros importadores de vehículos usados para fortalecer su presencia en el mercado y disponer de un mayor capital de trabajo.

La contribución del presente trabajo de investigación consiste en determinar un método de valoración adecuado al sector y naturaleza de las operaciones que realiza la empresa importadora de vehículos usados, con la finalidad de que pueda cuantificar de forma razonable el valor de los bienes que serán aportados a la nueva sociedad y con ello la distribución de los resultados de operación se realizará acorde a las aportaciones de cada socio. La importancia de conocer y aplicar los métodos de valoración radica en que son un instrumento de apoyo en la planeación estratégica, comprenden una evaluación de los aspectos clave de la empresa necesarios para el cumplimiento de los objetivos establecidos por la administración.

3.5. Método científico

El método científico es el fundamento de la presente investigación, que, mediante una serie de pasos ordenados en forma sistemática, permita la selección de un método de valoración para determinar el valor de los bienes que van a ser aportados para la creación de una nueva compañía.

La investigación tiene un enfoque mixto, es cualitativo debido a que por la naturaleza del trabajo se realizan preguntas de investigación antes, durante o después de la recolección de datos, mientras que el enfoque cuantitativo lo obtiene al realizar un análisis financiero de los períodos 2020 y 2021; este último enfoque se considera que tiene un alcance correlacional, descriptivo y explicativo.

El alcance de la investigación es descriptivo porque para cuantificar el valor de la empresa es necesario conocer las características de los distintos métodos de valoración para aplicar el que sea acorde con el sector y naturaleza de las operaciones. Tiene un alcance correlacional, porque profundiza el análisis a futuro de los eventos de la empresa, además, es explicativo porque da a conocer el origen de los resultados obtenidos al aplicar los procedimientos y conocimientos adquiridos en la solución del problema que ha sido identificado.

Por lo tanto, el diseño para elaborar el trabajo de campo será experimental porque se aplican los conocimientos adquiridos en la solución de problemas y no se limita únicamente a realizar la observación y medición de eventos. Es importante resaltar que se aplicó el método científico en tres fases:

- A. Fase indagadora: mediante la recolección de datos de las denominadas fuentes primarias (encuestas) y de las fuentes secundarias (libros y reportes de la importadora de vehículos usados), con ello se realizó el examen de toda la documentación disponible para el investigador.
- B. Fase demostrativa: al indagar los temas de investigación por medio de la síntesis, la comparación y la abstracción, es decir, al momento de ordenar y cuantificar la información obtenida de la empresa.
- C. Fase expositiva: al presentar el informe de valoración y contiene los resultados del trabajo de investigación realizado.

3.6. Técnicas de investigación aplicadas

Las técnicas son reglas y operaciones para el manejo de los instrumentos en la aplicación del método de investigación científico. Las técnicas de investigación documental y de campo utilizadas para obtener la información necesaria para llevar a cabo el trabajo de investigación se presentan a continuación:

3.6.1. Técnicas de investigación documental

Para obtener la información relacionada con el tema de investigación fue necesario aplicar las siguientes técnicas a la bibliografía consultada:

1. Resumen de la información obtenida
2. Síntesis para tener una mejor comprensión de los datos y estadísticas
3. Clasificación de los artículos de tesis, libros y revistas que contienen información de los métodos de valoración de empresas.

3.6.2. Técnicas de investigación de campo

Para tener un acercamiento a la unidad objeto de estudio se utilizaron las siguientes:

- A. Análisis de documentos: para realizar un diagnóstico de la situación financiera de la empresa e identificar los riesgos a lo que se ve expuesta. Los instrumentos utilizados fueron los estados financieros de los períodos 2020 y 2021 que comprenden el estado de resultados y el balance general.
- B. Entrevista: para obtener información del propietario de la empresa, le fue realizada una entrevista para conocer los antecedentes del negocio, evaluar los planes comerciales, potencial de crecimiento de la empresa y conocer los riesgos identificados. El instrumento consiste en una guía de entrevista semiestructurada integrada por 16 preguntas; 10 de respuesta dicotómica y 6 de respuesta abierta. (ver Anexo 1)
- C. Observación directa: para verificar los procesos y actividades observables dentro de la empresa, así como las condiciones en que estos se realizaron.

La metodología aplicada al trabajo de investigación comprende la definición y delimitación del problema en el cual serán enfocados los recursos y esfuerzos del investigador. Para el efecto se delimita la unidad de análisis, el período a analizar y el ámbito geográfico; se define una muestra, la cual es conformada por la empresa importadora de vehículos usados y para el desarrollo del estudio se establece el objetivo general y los objetivos específicos que deberá tratar el informe.

La justificación del encargo consiste en precisar el valor de mercado de una empresa luego de realizar un diagnóstico de las condiciones financieras y de los riesgos a que se ve expuesta, lo cual se logra al utilizar el método científico con un enfoque mixto, al aplicar las técnicas de investigación documental y de campo que requiere el desarrollo del trabajo de investigación.

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

A continuación se realizará un diagnóstico de la situación actual de la compañía a fusionar, mediante un análisis de *debida diligencia* que permita conocer la naturaleza de las operaciones de la empresa y la eficiencia de la gestión administrativa, así como de los aspectos clave del negocio para identificar y evaluar los riesgos financieros, estratégicos y operacionales.

Como parte del estudio, se procede a aplicar un examen de las políticas, procesos y de la información contable, se hace uso de las razones financieras de liquidez, actividad, deuda, rendimiento y mercado. La investigación tiene como finalidad presentar un informe de valoración que permita obtener certeza de las condiciones financieras y del entorno de la empresa previo a la formalización legal del proceso de fusión de operaciones con una nueva entidad. Como empresa importadora se considera un tipo de cambio de referencia del quetzal de 7.73 y 7.72 para los años 2020 y 2022 respectivamente.

4.1. Diagnóstico de la situación actual de la empresa a fusionar mediante el proceso de Debida Diligencia

Consistió en la elaboración de un plan de trabajo que permita obtener el conocimiento de los procedimientos y de las áreas de interés para evaluar la gestión de la empresa a fusionar, este estudio tuvo como objetivo realizar un diagnóstico para conocer la estructura administrativa, las estrategias de la organización, fortalezas, debilidades, oportunidades de mejora y las amenazas de su entorno.

Este examen también incluyó el desarrollo de procesos para la protección de los activos de la nueva empresa ante un fraude o actividades que pongan en riesgo los bienes antes de la firma del acuerdo comercial, porque daría una visión a los nuevos socios de los antecedentes de la organización, las condiciones financieras, administrativas y operativas; agilizaría la toma de decisiones y la detección de las situaciones que representan algún tipo de riesgo para la nueva entidad.

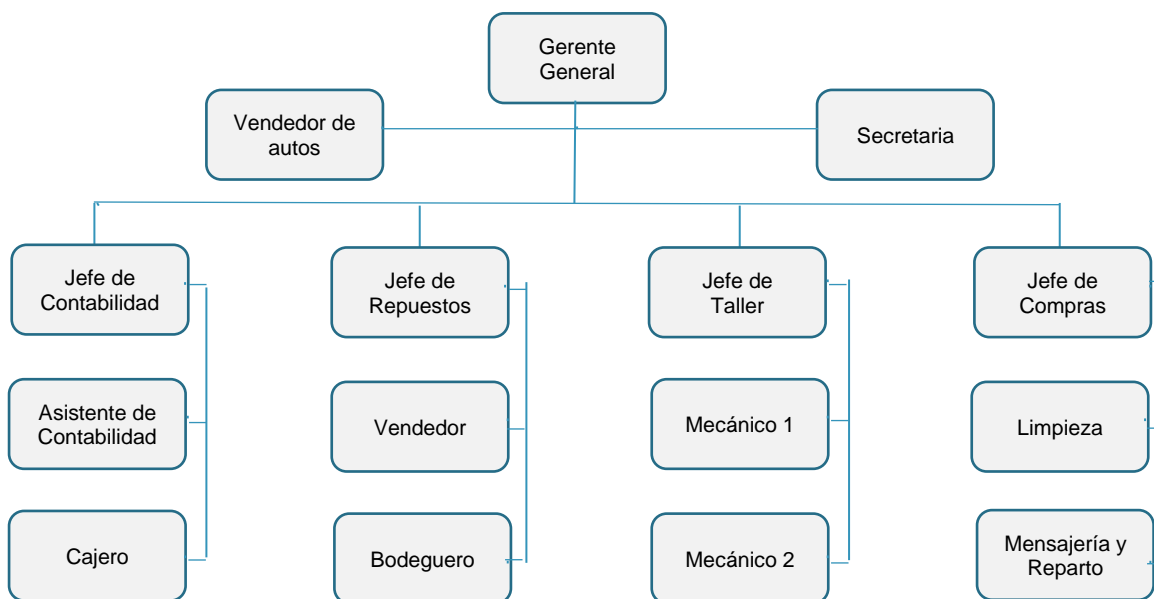
4.1.1. Estructura administrativa de la empresa importadora de vehículos usados

Es una empresa de capital familiar en la que, en conjunto con los socios propietarios, tienen a su cargo la administración y la toma de las decisiones más relevantes. Para llevar a cabo las labores administrativas existen cuatro jefaturas que realizan las tareas de contabilidad, facturación y cobros; venta de repuestos, labores de reparación y mantenimiento mecánico en el taller, así como las compras institucionales y actividades de mantenimiento del edificio y bodega.

La figura 3, presenta la estructura de puestos y los niveles de responsabilidad con que cuenta actualmente la empresa importadora de vehículos usados para el desarrollo de sus operaciones. Su organización permite que cada uno de los departamentos realice sus funciones en forma independiente y coordinada con las demás áreas que integran la compañía.

Figura 3

Organigrama organizacional de la importadora de vehículos usados



Fuente: Elaboración propia con información de la empresa importadora.

De acuerdo con la Figura 3, la compañía tiene una estructura vertical que reporta en forma directa a la gerencia general, lo cual evita que exista dualidad de mando y proporciona una comunicación directa de cada unidad administrativa al momento de tomar decisiones. El departamento de contabilidad cuenta con un jefe y dos asistentes quienes tienen la función de realizar los registros contables y la gestión de cobros y manejo del efectivo.

Cada una de las jefaturas dispone de su propio staff acorde a las actividades propias de cada departamento, las labores de ventas de vehículos usados son realizadas en forma directa por la gerencia general y un vendedor asignado a dicha tarea. En apoyo directo a las funciones de venta y administración se encuentra una persona que desempeña el puesto de secretaria, que tiene a su cargo la atención de los clientes y visitantes, así como la coordinación de la mensajería y gestión documental de la información.

La organización no dispone de una sección de auditoría interna o con una persona que tenga como responsabilidad ejercer funciones de supervisión administrativa u operativa de las actividades, por lo que cada área tiene la obligación de cumplir con sus labores y reportar a la gerencia general las situaciones que afecten el desempeño de los equipos de trabajo que conforman cada departamento.

El área de repuestos tiene una jefatura, un vendedor de repuestos de mostrador y un responsable de bodega que se encarga del despacho al público. Mientras que el taller dispone de un jefe de reparación y mantenimiento mecánico con dos auxiliares de mecánica. Las compras las realiza un encargado de compras que se apoya de dos personas, una para labores de limpieza y mantenimiento y la otra que tiene a su cargo la mensajería y el reparto a domicilio por la venta de repuestos automotrices.

4.1.2. Desarrollo de la estrategia empresarial para su posicionamiento en el mercado de vehículos usados

Consiste en los elementos útiles para la toma de decisiones y logro de los objetivos por parte de la organización, generalmente la empresa importadora de autos usados hace uso de una estrategia selectiva de ventas, debido a la preferencia que tienen los clientes hacia determinada marca de vehículo o precio de compra, de esta forma el esfuerzo para la comercialización está orientado al aumento de las ventas por determinada categoría de vehículos con una orientación hacia la búsqueda de una mejor posición dentro de la distribución de vehículos usados en el país.

Para el cumplimiento de su estrategia la empresa tiene un enfoque claro por medio de la visión, la misión y los valores empresariales que guían el actuar de la organización y del recurso humano disponible. El plan de acción de la compañía tiene como parte de sus pilares el cumplimiento de los valores desarrollados como organización.

4.1.2.1. Misión

Ofrecer al guatemalteco una alternativa de transporte propio a un bajo precio con la garantía y responsabilidad que busca al adquirir un vehículo.

4.1.2.2. Visión

Ser la empresa que ponga ruedas a tus sueños para llevarte a donde tú quieras.

4.1.2.3. Valores empresariales

Constituyen la esencia que guía a los integrantes de la empresa importadora para que puedan trabajar y apoyarse, fueron creados acorde a ideales que buscan lograr la motivación de los empleados y lograr con ello que se sientan valorados. Es un medio que proporciona una orientación respecto a la manera de tratar a los demás y la forma en que desearían ser tratados. La organización hace énfasis en los siguientes valores al momento de interrelacionarse con los compañeros de trabajo:

1. **Responsabilidad:** cumplir con las obligaciones y ser cuidadoso al tomar decisiones o al realizar una asignación. La responsabilidad es un valor y una práctica ética, ya que impacta directamente en el ambiente laboral al llevar a cabo las tareas de la mejor manera posible.
2. **Integridad:** es una elección personal y un compromiso de honrar la ética, los valores y los principios de la empresa. Considera la veracidad y transparencia de las acciones personales, por tanto, se opone a la falsedad o el engaño.
3. **Disciplina:** es la virtud moral asociada a la capacidad para llevar una vida ordenada en concordancia con principios, deberes, objetivos y necesidades en observancia de las normas de comportamiento social y laboral.
4. **Trabajo en Equipo:** consiste en que un grupo de trabajo se concentra en desarrollar tareas individuales, aunque tengan un objetivo compartido, por lo que cada miembro responde por la actividad que ejecuta. Su objetivo principal es que cada individuo sea una pieza importante en el engranaje de la organización y tenga un sentido de solidaridad.

4.1.3. Políticas para la realización de actividades

Son los criterios que tiene la empresa importadora para el logro de sus objetivos, es decir, son las decisiones racionales que se aplican a todo nivel en el caso de ser generales o bien, cuando su aplicación es a un departamento o área, se les denomina políticas específicas. Las desarrolladas por la entidad son las siguientes:

4.1.3.1. Políticas de ventas

Son las estrategias utilizadas por la organización para comercializar los vehículos y repuestos, así como para brindar los servicios de posventa a sus clientes. Las políticas de distribución y ventas tendrán su impacto al depender de cuántos intermediarios participen en el proceso, entre las que utiliza la empresa se pueden mencionar:

1. Política directa: venta de productos de forma directa al cliente como único canal de ventas al comercializar vehículos o desde el mostrador en el caso de repuestos.
2. Política indirecta: distribución de productos a través de varios intermediarios y canales cuando la venta lo requiere, tal es el caso de los subdistribuidores de repuestos para automóviles.
3. Política de reparto intensiva: es la estrategia más amplia, ya que incluye a muchos intermediarios y canales. Su grado de complejidad depende de la naturaleza de los productos y del mercado, de igual forma que la indirecta es utilizada en la comercialización de repuestos.

4.1.3.2. Políticas de entrega de vehículos y repuestos

Hacen referencia a las medidas tomadas por la compañía para asegurar que el producto alcanza los canales y puntos de venta más adecuados y en los plazos de entrega previstos. Las políticas de distribución o entrega son las siguientes:

1. La entrega de los vehículos se realiza únicamente en las instalaciones de la compañía para resguardo de clientes y personal de la empresa.
2. En el caso de los repuestos, no se contempla el ingreso del repartidor a lugares de difícil acceso o clasificados como zonas rojas.
3. Dentro del precio de venta se contempla una segunda visita en caso de no realizarse durante la primera visita la entrega correspondiente.
4. Los repuestos que no son recibidos por los clientes permanecerán en las bodegas por un periodo de 15 días, luego serán anuladas las facturas de venta para su reingreso al Kardex.

5. Las entregas se realizan de lunes a viernes y sábado medio día, con excepción de días de asueto o fiestas patronales.
6. Si por algún motivo no es posible cumplir con la fecha de entrega, se informa a los clientes de esta circunstancia y se dará la opción de seguir adelante con la compra, proponer una nueva fecha de entrega o bien anular el pedido con el reembolso total del precio pagado para los repuestos.

4.1.3.3. Políticas de comisiones de ventas

Son las estrategias que utiliza la empresa para remunerar al personal que tiene como función la venta de vehículos y repuestos a clientes, además establece el proceso de documentación de las ventas realizadas. Tiene como objetivo ser una herramienta administrativa de control para incrementar la efectividad, de los lineamientos para realizar un adecuado proceso de ventas, las políticas de comisiones se detallan a continuación:

- A. Se crea una tabla de comisiones por venta y entrega efectiva de repuestos y vehículos, anualmente será sometida a revisión.
- B. Toda comisión para que sea efectivamente pagada al vendedor deberá adjuntar el número de recibo de pago por medio del cual canceló el cliente.
- C. En el caso de vehículos que no se encuentren en la tabla, se considera el modelo similar que más se aproxime a las características del que ha sido vendido.
- D. No se realiza el pago de comisiones en forma anticipada a la venta o al cobro correspondiente.
- E. Toda alteración de la documentación será considerada como motivo suficiente de despido.

4.1.3.4. Políticas de viáticos

Es la regulación de las sumas de efectivo entregadas a los empleados por la realización de tareas en sitios externos a la empresa. Las establecidas son las siguientes:

- A. Para el reembolso de los viáticos, todos los documentos contenidos en la liquidación de rutas deben contar con todos los requisitos legales y estar en buen estado y sin alteraciones.
- B. La liquidación de viáticos debe realizarse el día hábil inmediato siguiente al retorno de la unidad en los formatos establecidos por contabilidad.
- C. Previo al otorgamiento de viáticos se debe contar con autorización de gerencia general, el valor dependerá de los criterios establecidos por la administración.
- D. No se autorizan viáticos para actividades ajenas a la empresa.

4.1.3.5. Políticas de reclamos y devoluciones en ventas

Son las estrategias para lograr la satisfacción completa de los clientes, que, al momento de recibir su vehículo o repuestos, no hayan obtenido la calidad, entrega oportuna o cualquier otro tipo de inconveniente que provoque su inconformidad.

Su objetivo es velar por el apropiado tratamiento de los reclamos, quejas y devoluciones que permitan gestionar de manera eficiente las insatisfacciones de los clientes, lo cual ayuda a brindar una buena experiencia de compra a pesar de los inconvenientes surgidos, estas políticas son las siguientes:

1. Todo reclamo respecto a la calidad del producto deberá ser realizado directamente a las oficinas de la empresa.
2. Para realizar el reclamo de repuestos es necesario contar con el empaque original del producto, la factura correspondiente y que el mismo no haya sufrido deterioro.

3. Cuando se ha recibido un repuesto defectuoso o en condiciones de garantía se procederá al cambio o reembolso de este en un plazo no mayor de 15 días posterior a la realización del reclamo.
4. Si por algún motivo no es posible cumplir con la fecha de entrega de los vehículos, se informa de dicha circunstancia al cliente de inmediato para proponer una nueva fecha de entrega. Para los repuestos se dará la opción de anular el pedido con el reembolso total del precio pagado si no se hubiere realizado el pedido.
5. El plazo para realizar un reclamo es de 30 días calendario posterior a la entrega al cliente.
6. En el caso de los vehículos no se cubren daños ocasionados por el cliente, fallas eléctricas, configuración de componentes, desgaste normal y situaciones no previstas en la hoja de entrega del vehículo.

4.1.3.6. Políticas de venta y cobro

Son las estrategias desarrolladas por la empresa para asegurarse del cobro o recuperación monetaria del valor de las ventas sin olvidar el buen servicio al cliente. Tienen como objetivo asegurar el flujo constante de efectivo para llevar a cabo las actividades operativas y administrativas. Las políticas establecidas son las siguientes:

- A. Para la importación de vehículos es necesario contar por lo menos con el depósito del 50% del valor total del modelo solicitado.
- B. En el caso de haberse nacionalizado y desistir de la compra, el cliente cubrirá los gastos de importación incurridos más una comisión del 5% sobre el valor del automóvil.
- C. Los tiempos de entrega serán condicionados al período de transporte y la empresa no será responsable por retrasos de terceros en el proceso de importación.

- D. Para el cobro de las reservas se contempla recibir únicamente la boleta de depósito o transferencia bancaria en valores mayores a Q5,000.00
- E. En el caso de vehículos y repuestos, toda boleta deberá ser confirmada en la banca virtual previo a emitir el recibo de cobro correspondiente.
- F. No se reciben cheques al portador, todos deben consignar el nombre de la empresa. De manera diaria se debe enviar a los bancos del sistema el valor del efectivo y los cheques recibidos.
- G. Toda venta de automóviles se realiza de contado, es decir, la empresa no brinda financiamiento propio. En el caso de la venta de repuestos, la autorización de créditos queda a criterio de la gerencia en cuanto al monto y período de crédito.

4.1.3.7. Políticas de compras

Son los criterios que establece la empresa importadora de vehículos para elegir a sus proveedores, definir los tiempos de crédito solicitados y las condiciones mínimas de calidad necesarias al momento de realizar las compras de bienes y servicios. Su objetivo es definir las prioridades de compra, dar las pautas para obtener los insumos al mejor precio, calidad y volumen requerido, en el tiempo oportuno y lugar adecuado. Para el efecto se emplean las siguientes políticas:

1. Las compras deben realizarse únicamente por medio del departamento de compras con una requisición prenumerada que debe estar aprobada por el jefe de área y apegarse al presupuesto de gastos correspondiente.
2. Se debe respaldar cada requisición, cuando no sea recurrente, por tres cotizaciones, y en el caso de proveedores frecuentes los términos de pago deben de pactarse a no menos de 30 días de crédito.

3. Se prohíbe al personal de la empresa recibir cualquier tipo de incentivo personal en dinero o en especie por las compras realizadas.
4. Todo pedido recibido debe de coincidir con las cantidades y valores especificados en la orden de compra, de lo contrario, se deberán solicitar las correcciones necesarias al proveedor.
5. No es permitido recibir bienes en mal estado, se procederá a su devolución inmediata, la persona responsable de su recepción es quien debe velar porque todo producto se encuentre en condiciones de calidad.
6. Se prohíbe la recepción de pedidos en lugares diferentes a la ubicación física de las instalaciones de la empresa.

4.1.4. Procesos para la realización de actividades

Consisten en una serie de pasos concatenados llevados a cabo en forma sistemática para la realización de actividades administrativas y operativas que tienen como fin el desarrollo de la estrategia empresarial. En el caso del área de ventas son todos los procedimientos necesarios para poner a disposición de los clientes los vehículos y repuestos. Los principales procesos son los siguientes:

4.1.4.1. Proceso contable

Inicia con la apertura de los registros de la empresa y finaliza con la emisión de los reportes contables, los cuales son generados por medio del sistema contable empresarial que almacena cada una de las transacciones. El conjunto de operaciones registradas da origen a los estados financieros que son la base para la toma de las decisiones al brindar información de una manera confiable y oportuna.

4.1.4.2. Proceso de venta

Proceso que comprende las actividades necesarias de comercialización, exposición, preparación y entrega de vehículos. Inicia con las solicitudes de importación de pedidos, continua con la verificación de la documentación para velar que se cumplan con los requisitos y condiciones legales para la realizar los procedimientos de internación al país.

En cuanto a los repuestos, incluye el despacho directo de mostrador, la revisión y entrega de la mercadería a los clientes que visitan la sala de ventas o bien que requieren el servicio de reparto a domicilio.

4.1.4.3. Proceso de compra

Comienza con la identificación de repuestos con bajo stock, es necesario realizar una solicitud de compra que especifica la cantidad necesaria de productos para abastecer el inventario, se revisa dicha solicitud por el área de compras que la aprueba mediante la generación de una orden de pedido para su revisión en el área financiera.

Para los artículos de consumo regular, el proceso inicia con la solicitud que aprueba cada jefe de departamento, para su validación con el presupuesto de la empresa por parte del departamento contable. Cuando se aprueba la orden de compra, se envían las solicitudes de cotización a los proveedores regulares. Si la compra no es recurrente, se comparan las mejores propuestas obtenidas durante un proceso de cotización en cuanto a precios, calidad y servicio. Una vez seleccionado el proveedor se procede a la negociación y creación del pedido, para luego enviarle la orden de compra aprobada internamente.

Al recibir los insumos o servicios solicitados, se emite una contraseña de pago y la factura correspondiente es trasladada a contabilidad para la programación de transferencia o cheque según requiera el proveedor al finalizar el plazo de crédito negociado.

4.1.4.4. Proceso de recepción de vehículos en consignación

Esta operación se da por medio de un contrato de venta de automóviles en consignación, en el cual se detallan las características y condiciones en que se recibe y encuentra el vehículo. En este acuerdo se pacta que la empresa importadora obtendrá un porcentaje determinado de las ventas de los automóviles recibidos y los procedimientos de entrega y cobro al cliente.

Una vez realizado el o los contratos se recibe el vehículo, se evalúa y verifica las condiciones físicas del mismo, para luego ser almacenados y colocados en un espacio adecuado y específico para su exhibición. En el caso de las unidades que no fueron vendidas por distintas razones, son devueltas a los propietarios con el preciso cuidado y condiciones en que fueron recibidas y el cobro de una comisión acordada en el contrato de venta en consignación.

4.1.4.5. Proceso para la recepción de mercadería

La recepción de los repuestos inicia con el ingreso a bodega de los productos solicitados de acuerdo con las características y cantidades solicitadas al proveedor. Se verifica que las cantidades físicas coinciden con las que se encuentran descritas en las notas de envío y facturas, se identifica toda la mercadería recibida para su gestión a nivel interno, es decir, para su clasificación, control de stock y ubicación.

Este proceso es supervisado por la persona encargada de bodega quien verifica que toda la mercadería a recibir se encuentre en buen estado para darle ingreso al kardex, y posterior ubicación en las estanterías. Los repuestos que se encuentren en mal estado serán colocados en un área específica para realizar las devoluciones correspondientes.

En el caso de los insumos, es la persona encargada de compras quien tiene a su cargo la recepción, verificación y distribución de los pedidos realizados por cada departamento. Como parte de sus atribuciones se encuentra la revisión de la documentación y gestión del pago a proveedores.

4.1.4.6. Proceso de almacenamiento de repuestos

Este proceso inicia al finalizar la recepción de los repuestos que son trasladados al área de almacenaje, donde se encuentran los espacios destinados para la colocación y resguardo en tarimas o racks industriales, según sea el caso. Son ordenados de forma estándar para una óptima distribución del espacio y poder llevar un adecuado registro de entradas y salidas, identificación, clasificación y condiciones de conservación.

4.1.4.7. Proceso de nómina

Inicia con la elaboración de la nómina de personal en forma quincenal, corresponde a contabilidad llevar el registro y control de la planilla, la realización de las acreditaciones de salarios, descuentos, elaboración de liquidaciones y cartas de recomendación. Luego de su elaboración se traslada para la aprobación de gerencia general, para posteriormente realizar las acreditaciones respectivas.

4.1.4.8. Proceso de reparación de vehículos

Da inicio con la recepción de los vehículos en el taller, luego de la inspección inicial, se proporciona al cliente una copia de la orden de trabajo que contiene las especificaciones del servicio solicitado. Al concluir el proceso de reparación se traslada la orden a caja para su facturación y entrega del vehículo a su propietario.

4.1.5. Logística e instalaciones

Comprende una descripción general de la empresa en cuanto a instalaciones, personal, tecnología, recursos, ubicación y condiciones de operación.

1. Instalaciones: se cuenta con instalaciones propias para el almacenamiento de repuestos, rampas de carga y descarga, racks y software de inventarios. Para los vehículos existe un predio con muro perimetral e iluminación.
2. Gestión administrativa y financiera: se tiene personal calificado para la realización de los registros contables, recepción, despacho y control de inventarios. Así como para la realización de importaciones y compras locales.

3. Tecnología: se dispone de los equipos de cómputo necesarios, así como de un sistema informático para la administración de base de datos de los clientes, proveedores y para la elaboración de registros contables.
4. Entorno geográfico: se cuenta con una bodega, oficinas administrativas, predio y una sala de ventas ubicada en la zona 12 del departamento de Guatemala.
5. Entorno económico: se establece un presupuesto para la compra de inventarios e insumos, mantenimiento de las instalaciones, reparación de vehículos, pago de salarios y proveedores, así como de fuentes de financiamiento de ser necesario.
6. Entorno social: los vehículos y repuestos que se importan y distribuyen mantienen un alto estándar de calidad debido a que se brinda garantía a los clientes por desperfectos de origen.
7. Entorno legal: todos los procesos que se llevan a cabo para la importación de vehículos y repuestos cumplen con las normativas y requerimientos legales establecidos por la legislación nacional. Así también, se cumple con las obligaciones tributarias por las importaciones y ventas que se realizan.

4.1.6. Análisis FODA de la empresa importadora de vehículos usados

Comprende la realización de un diagnóstico de las condiciones operativas y administrativas mediante un análisis de los departamentos que conforman la empresa, para destacar los elementos más importantes de cada una de las áreas, en la Tabla 38 se examinan las unidades de análisis más importantes que han sido identificadas para la realización del estudio de valoración.

Tabla 38***Análisis de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas (FODA)***

Unidad de análisis	Fortalezas	Debilidades	Oportunidades	Amenazas
Financiamiento	Líneas de crédito disponibles en bancos locales	Tasas de crédito elevadas en moneda local	Apertura de línea de crédito en el exterior	Cambio en las condiciones de financiamiento
Importaciones	Personal experimentado	Procesos manuales	Automatización de los procesos	Cambios en la legislación
Contabilidad	Personal con amplia experiencia	Registros manuales	Automatización de los registros	Errores por digitación
Ventas de automóviles	Personal con conocimiento del giro del negocio	No existe financiamiento o crédito a clientes	Desarrollo de planes de crédito a clientes regulares	Pérdida constante de clientes
Compras	Procesos de compra sólidos	Poco recurso humano y tecnológico	Órdenes de compra en forma sistematizada	Integridad de proveedores y coimas
Ventas de repuestos	Amplio stock de repuestos nuevos y usados	Desorden durante el despacho	Readecuación de mostrador y del área de entrega	Extravío de partes y mala atención
Inventario	Bodegas amplias y ordenadas	Humedad y poca ventilación	Remodelación de instalaciones	Obsolescencia y deterioro
Taller de Reparación	Se cuenta con un personal muy bien calificado	Las instalaciones son reducidas	Ampliación de las áreas destinadas a reparación	Cambios en la tecnología utilizada

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la empresa importadora.

De acuerdo con la información recopilada en la Tabla 38, la principal fortaleza de la organización la constituye la experiencia del personal, tanto en el ramo de vehículos como de repuestos. Se cuenta con instalaciones amplias y apropiadas para el giro del negocio, con excepción del área de taller que con el incremento de las operaciones ha excedido su capacidad, asimismo se cuenta con disponibilidad de los inventarios requeridos para el mantenimiento del volumen de ventas.

La debilidad más grande de la entidad evaluada lo constituye la realización de múltiples procesos manuales, que, a pesar de contar con un software aceptable, no es aprovechado al máximo en la realización de múltiples tareas. Existen algunas áreas con filtraciones y humedad que no necesitan de una fuerte inversión y como parte de las debilidades se pudo observar desorden en el mostrador de repuestos al momento de entregar los repuestos facturados a los clientes.

Una oportunidad financiera, es la obtención de una línea de financiamiento externo, porque la naturaleza de sus operaciones requiere compra constante de divisas y esto genera un costo adicional debido a que la deuda local es a un interés alto y fue contratada para adquirir bienes e insumos en el exterior. Otra oportunidad es que en la medida que las operaciones sean automatizadas los tiempos de registro y presentación de información serán mejorados notablemente, además de ayudar a disminuir los errores existentes; una ampliación del taller de mecánica brindaría una oportunidad de incrementar el número de visitas para reparación y mantenimiento, contribuye de mejor manera a la generación de utilidades para la empresa.

Las amenazas principales son los niveles de inseguridad del país, ya que sus instalaciones han sido objeto de robos, en lo operativo debido a los procesos manuales existen errores de digitación, en inventarios se corre el riesgo de la obsolescencia y el deterioro por una mala disposición de las partes almacenadas. Financieramente la mayor amenaza es el incremento de las tasas de endeudamiento y los constantes problemas de generación de efectivo para el pago de nómina y cumplimiento de obligaciones.

Como oportunidad de mejora, es la negociación de financiamiento bancario a tasas accesibles para los clientes, actualmente las ventas se realizan estrictamente de contado, por lo que los compradores deben disponer del efectivo requerido al momento de comprar un automóvil. Esto ha provocado una disminución de las ventas por el tema de la disponibilidad de recursos que hace menos atractiva a la empresa en el segmento de las empresas que comercializan vehículos usados.

4.2. Evaluación de la situación financiera de la empresa importadora de vehículos

La aplicación de razones financieras tuvo como propósito determinar el comportamiento de las ventas, costos, gastos y utilidades presentadas en los estados financieros comparativos de los períodos 2020 y 2021 de la empresa evaluada, que, mediante un proceso de fusión aportará sus bienes con el objetivo de crear una nueva sociedad dedicada a la comercialización de vehículos usados. La medición de las tendencias durante los años examinados permitió realizar un diagnóstico de la situación actual de la compañía.

4.2.1. Análisis de estados financieros

Mediante la aplicación de un análisis vertical y horizontal al balance general comparativo de la compañía de los años 2020 y 2021, se determinaron las variaciones interanuales de cada uno de los rubros que integran dicho estado financiero destacan los cambios más importantes que tuvieron lugar durante el último período evaluado.

Asimismo, se puede obtener una visión clara de las cuentas más representativas del activo, como lo es el inventario y la propiedad planta y equipo. En el pasivo las cuentas más importantes lo constituyen los préstamos bancarios y las reservas establecidas para cubrir las prestaciones laborales. El patrimonio es constituido por el capital social y las ganancias de ejercicios anteriores que son regularmente distribuidas entre los accionistas, sin embargo, por efectos de la pandemia se ha decidido no realizar el pago de dividendos hasta que la generación de flujos de efectivo permite disminuir el apalancamiento actual que tiene la empresa.

Análisis vertical y horizontal del balance general
Compañía Importadora de Vehículos Usados
Al 31 de diciembre de los años 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales y porcentajes)

Cuenta	2021		2020		Variación	
	Quetzales	%	Quetzales	%	Quetzales	%
Activo						
Activo Corriente						
Caja	11,050	0.63%	6,070	0.33%	4,980	82.04%
Bancos	92,354	5.25%	32,985	1.80%	59,369	179.99%
Clientes	9,347	0.53%	8,025	0.44%	1,322	16.47%
Inventarios	244,911	13.92%	229,549	12.49%	15,362	6.69%
Gastos Anticipados	6,113	0.35%	5,825	0.32%	288	4.95%
Otros Activos	5,283	0.30%	5,149	0.28%	134	2.60%
Total Activo Corriente	369,057	20.98%	287,603	15.65%	81,454	28.32%
Activo No Corriente						
Propiedad Planta y Equipo	1,390,250	79.02%	1,549,848	84.35%	(159,598)	-10.30%
Total Activo No Corriente	1,390,250	79.02%	1,549,848	84.35%	(159,598)	-10.30%
Total Activo	1,759,308	100.00%	1,837,451	100%	(78,143)	-4.25%
Pasivo Corriente						
Cuentas X Pagar	71,416	4.06%	62,206	3.39%	9,210	14.81%
Proveedores	60,954	3.46%	52,110	2.84%	8,843	16.97%
Seguros y Fianzas Por Paga	17,100	0.97%	16,495	0.90%	605	3.67%
Prestaciones Laborales	135,845	7.72%	124,714	6.79%	11,131	8.93%
Otros Pasivos	26,354	1.50%	24,035	1.31%	2,319	9.65%
Total Pasivo Corriente	311,669	17.72%	279,560	15.21%	32,109	11.49%
Pasivo No Corriente						
Prestamos Bancarios	360,097	20.47%	571,372	31.10%	(211,275)	-36.98%
Total Pasivo No Corriente	360,097	20.47%	571,372	31.10%	(211,275)	-36.98%
Total del Pasivo	671,766	38.18%	850,932	46.31%	(179,166)	-21.06%
Patrimonio						
Capital Social	425,000	24.16%	425,000	23.13%	-	0.00%
Reservas De Capital	59,233	3.37%	54,182	2.95%	5,051	9.32%
Utilidad del Periodo	101,023	5.74%	10,529	0.57%	90,494	859.47%
Utilidades Retenidas	502,286	28.55%	496,808	27.04%	5,478	1.10%
Total Patrimonio	1,087,542	61.82%	986,519	53.69%	101,023	10.24%
Suma Pasivo y Patrimonio	1,759,308	100.00%	1,837,451	100.00%	(78,143)	-4.25%

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

Como parte del diagnóstico de la situación actual de la empresa se realizó un examen de los estados financieros, para el efecto, el balance general presenta un análisis vertical y horizontal de los períodos antes indicados; dentro de la sección del activo, es el activo no corriente quien representa la mayor parte de este rubro con un 84.35% del total para el año 2020 y un 79.02% para el año 2021, esta disminución es originada por la depreciación anual que sufren los activos. La inversión en activos fijos es para la entidad una visión de negocio a largo plazo, ya que los planes de la administración visualizan una operación estable con posicionamiento en el mercado.

El activo corriente asciende a un 15.65% y un 20.98% respectivamente para los períodos mencionados. Los inventarios, integrados por los vehículos usados, los repuestos y accesorios para venta y servicios de taller, constituyen un 12.49% de este rubro para el año 2020 y un 13.92% para el periodo 2021, esta variación es originada principalmente por un aumento de las ventas previsto por la empresa, esto incide favorablemente en el incremento del efectivo de caja y bancos con una variación total interanual de 64,349 quetzales.

El pasivo representa un 46.31% y un 38.18% del total del pasivo y patrimonio para los años 2020 y 2021 respectivamente. El pasivo no corriente está compuesto principalmente por los préstamos bancarios, que con un 31.10% y un 20.47% son los que tienen un peso significativo dentro de este rubro. Las mayores variaciones interanuales corresponden a los proveedores con un incremento del 16.97% y las cuentas por pagar que aumentan un 14.81% por el mejoramiento en la actividad comercial.

Las operaciones de la empresa fueron seriamente afectadas durante el año 2020 debido a la inestabilidad económica provocada por la pandemia, a pesar de no existir pérdida en dicho período contable, el rendimiento obtenido fue bajo, lo que obligó a la empresa a la contratación de financiamiento bancario durante el último trimestre del año 2020. Para el año 2021 el resultado de la operación obtenido fue diez veces mayor que el año anterior como consecuencia de la reapertura económica y del incremento del volumen de ventas.

El análisis vertical y horizontal del estado de resultados comparativo de la compañía de los años 2020 y 2021, permite destacar las variaciones más significativas que tuvieron las cuentas que lo integran y a la vez indica la ponderación o peso de cada uno de los rubros que componen el estado financiero.

Análisis vertical y horizontal del estado de resultados
Compañía Importadora de Vehículos Usados
Del 1 de enero al 31 de diciembre de los años 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales y porcentajes)

Cuenta	2021		2020		Variación	
	Quetzales	%	Quetzales	%	Quetzales	%
Ingresos de ventas	7,840,295	100.00%	5,974,924	100.00%	1,865,371	31.22%
Costos de ventas	6,115,430	78.00%	4,528,942	75.80%	1,586,488	35.03%
Utilidad Bruta En ventas	1,724,865	22.00%	1,445,982	24.20%	278,883	19.29%
Gastos de Operación						
Gastos de ventas	1,170,241	14.93%	1,086,080	18.18%	84,160	7.75%
Sueldos y Prestaciones ventas	423,776	5.41%	404,021	6.76%	19,755	4.89%
Comisiones Sobre ventas	64,900	0.83%	54,155	0.91%	10,746	19.84%
Bonificaciones ventas	25,750	0.33%	23,701	0.40%	2,050	8.65%
Cuota Igss ventas	61,915	0.79%	58,051	0.97%	3,864	6.66%
Prestaciones Laborales ventas	142,547	1.82%	133,650	2.24%	8,897	6.66%
Agua, Luz y Telefono ventas	41,971	0.54%	30,205	0.51%	11,766	38.95%
Mantenimiento de Vehiculos	79,554	1.01%	71,225	1.19%	8,328	11.69%
Primas de Seguro ventas	10,201	0.13%	8,955	0.15%	1,246	13.92%
Mantenimiento ventas	15,516	0.20%	14,020	0.23%	1,496	10.67%
Depreciaciones y Amort. ventas	178,639	2.28%	169,426	2.84%	9,213	5.44%
Papeleria y Utilies ventas	5,756	0.07%	5,486	0.09%	271	4.94%
Otros Gastos de ventas	10,009	0.13%	9,542	0.16%	467	4.89%
Combustible y Lubricantes	6,848	0.09%	5,872	0.10%	976	16.62%
Seguridad y Vigilancia ventas	102,857	1.31%	97,773	1.64%	5,084	5.20%
Gastos de Administración						
Gastos de Administración	368,736	4.70%	335,492	5.62%	33,244	9.91%
Sueldos y Prestaciones	206,025	2.63%	193,633	3.24%	12,393	6.40%
Bonificaciones Admon.	14,050	0.18%	13,875	0.23%	175	1.26%
Cuota Igss Admon.	26,103	0.33%	24,533	0.41%	1,570	6.40%
Prestaciones Laborales	60,098	0.77%	56,483	0.95%	3,615	6.40%
Cuentas Incobrables	6,854	0.09%	11,045	0.18%	(4,191)	-37.94%
Honorarios Profesionales	44,086	0.56%	27,455	0.46%	16,630	60.57%
Primas de Seguro Admon.	5,982	0.08%	5,673	0.09%	309	5.44%
Depreciaciones y Amort.	1,113	0.01%	370	0.01%	743	200.88%
Gastos de Personal Admon.	4,426	0.06%	2,426	0.04%	2,000	82.46%
Utilidad en Operación	185,888	2.37%	24,409	0.41%	161,479	661.56%
Otros Gastos y Productos						
Productos Financieros	455	0.01%	176	0.00%	279	158.96%
Otros Ingresos	455	0.01%	176	0.00%	279	158.96%

Cuenta	2021		2020		Variación	
	Quetzales	%	Quetzales	%	Quetzales	%
Gastos Financieros	51,646	0.66%	10,546	0.18%	41,100	389.73%
Intereses Bancarios	51,370	0.66%	10,375	0.17%	40,995	395.12%
Gastos No deducibles	276	0.00%	171	0.00%	105	61.63%
Resultado Antes de ISR	134,697	1.72%	14,039	0.23%	120,658	859.47%
ISR del Periodo	33,674	0.43%	3,510	0.06%	30,165	859.47%
Utilidad Neta	101,023	1.29%	10,529	0.18%	90,494	859.47%

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

De acuerdo a la información contenida en el estado de resultados, el costo de ventas para el período 2020 es de un 75.80% del valor de los ingresos, mientras que para el año 2021 es del 78%, esta variación se origina por el incremento en el costo de las importaciones derivado principalmente de la denominada crisis de los contenedores que ha ocasionado un aumento en los costos y tiempos de espera en las compras internacionales, este efecto se ve reflejado en la utilidad bruta en ventas que de un 24.20% en el 2020 desciende a un 22% para el año 2021.

La perspectiva de la organización es hacia una estabilización de los precios y una regularización de los tiempos en el transporte internacional, lo que permite optimizar las operaciones y los recursos disponibles.

Los gastos de ventas representan el 18.18% y 14.93% del total de las ventas para los años 2020 y 2021 respectivamente. Mientras que los gastos de administración son un 5.62% y 4.70% para los períodos indicados. Con la normalización de las operaciones se da un alza en los gastos de venta, principalmente en el consumo de agua, luz y teléfono con una variación interanual del 38.95% seguido de las primas de seguro con un crecimiento del 13.92%. En cuanto a los gastos de administración, los honorarios profesionales ascienden un 60.57% ocasionado por los trámites adicionales que las restricciones al comercio dieron lugar.

Los gastos de personal en conjunto son el 9.18% del total de gastos de ventas y un 3.91% de los gastos administrativos para el año 2020. Durante el ejercicio 2021 los gastos de personal en el rubro de ventas fueron del 11.28% y del 4.83% para el total de gastos administrativos. Este efecto fue ocasionado por la desincorporación de personal como efecto del cese temporal de actividades por las medidas sanitarias implementadas.

Los gastos financieros generados por los préstamos bancarios se quintuplican para el año 2021 respecto al anterior período debido a que el financiamiento fue contratado durante el último trimestre del año 2020, por lo que su impacto fue menor, este incremento en los intereses por un total Q40,995.00 no evita que la utilidad neta del período 2021 sea diez veces lo obtenido el año anterior, debido a un incremento en las ventas del 31.22% principalmente por la venta de vehículos de trabajo dadas las condiciones cambiantes del mercado.

El estado de utilidades retenidas presenta el movimiento del capital, la reserva legal y las utilidades acumuladas a partir del año 2020 hasta el ejercicio finalizado el 31 de diciembre del año 2021 como se detalla a continuación:

***Estado de utilidades retenidas
Compañía Importadora de Vehículos Usados
Al 31 de diciembre de 2021
(Cifras expresadas en quetzales)***

Descripción	Capital pagado	Reserva legal	Utilidades distribuibles	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2020	Q 425,000	Q 54,182	Q 507,337	Q 986,519
Utilidad neta del año			101,023	101,023
Decreto de dividendos			-	-
Traslado a reserva legal	Q -	Q 5,051	(5,051)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2021	<u>Q 425,000</u>	<u>Q 59,233</u>	<u>Q 603,309</u>	<u>Q 1,087,542</u>

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

Al evaluar el movimiento del patrimonio durante los últimos dos períodos contables, se puede determinar que la empresa ha tenido un historial de rentabilidad a pesar de las difíciles condiciones económicas de los años anteriores ocasionadas por la pandemia,

por tal motivo no se decretaron dividendos durante los ejercicios 2020 y 2021 con la finalidad de preservar la liquidez de la compañía.

Esta acumulación de utilidades le brinda a la organización una posición económica atractiva para sus potenciales socios comerciales, ya que no se descarta que pueda realizar una reinversión de utilidades, con la finalidad de mejorar su participación en el mercado y al mismo tiempo evita la salida de recursos monetarios, cuya escasez ha ocasionado que la empresa se haya visto en la necesidad de contratar financiamiento externo para cubrir sus operaciones.

Sin embargo, la retención de utilidades para la empresa representó que no se dispone de la capacidad de generar un flujo de efectivo suficiente que le permita hacer frente a los compromisos contraídos con los accionistas, quienes esperan el pronto retorno de la inversión que realizaron en la compañía. Otro elemento lo constituye el apalancamiento financiero que compromete estos recursos, porque ha sido prioridad el pago de los préstamos bancarios para lograr una mejor posición financiera y una reducción del costo generado por el pago de los intereses.

La escasa generación de efectivo afectó a los accionistas, no exclusivamente por el apalancamiento financiero que impide distribuir los beneficios, sino también, por la disminución en la rentabilidad obtenida por la baja en los márgenes de venta y la alta carga financiera. Aunado a ello la empresa se restringe continuar con la inversión en propiedad, planta y equipo que realizaba en forma regular antes del período 2020 con la finalidad de expandir sus operaciones.

El estado de flujo de efectivo de la compañía clasifica el movimiento de las partidas monetarias para los años 2020 y 2021 de acuerdo con su naturaleza en actividades de operación, inversión y financiamiento como se presenta a continuación:

Estado de flujo de efectivo
Compañía Importadora de Vehículos Usados
Al 31 de diciembre de 2021
(Cifras expresadas en quetzales)

	Descripción	Actual
Flujos de efectivo proveniente de las actividades de operación:	Flujos de efectivo proveniente de las actividades de operación:	
	Utilidad (pérdida) neta del ejercicio [después de impuestos]	101,023
	Ajustes para determinar el flujo de efectivo de las actividades de operación:	
	+ Depreciaciones gasto	178,639
	+ Gastos de Intereses	51,370
		230,009
	Cambios en activos y pasivos:	
	(Aumento) disminución en cuentas por cobrar	(1,322)
	(Aumento) disminución en inventarios	(15,362)
	(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado	(288)
	(Aumento) disminución en otros activos	(134)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	18,054	
Aumento (disminución) en otros pasivos	14,055	
	Flujos netos de efectivo de las actividades de operación	245,013
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:	Flujos de efectivo de las actividades de inversión:	
	(Aumento) disminución en propiedad, planta y equipo	(19,042)
	(Aumento) disminución en valores negociables	-
	(Aumento) disminución en inversiones a largo plazo	-
		Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:	Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:	
	Adquisición (pago) de préstamos bancarios	(211,275)
	Pago de dividendos a los accionistas comunes	-
	Gasto de Intereses	(51,370)
		Flujos netos de efectivo de las actividades de financiamiento
	Aumento (disminución) neto en los flujos de efectivo	64,349
	Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	39,055
	Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	103,404

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

De acuerdo con la información contenida en el estado de flujo de efectivo, las inversiones en propiedad, planta y equipo han sido muy pocas con la finalidad de preservar la liquidez necesaria para estar en la capacidad de cumplir con los compromisos financieros. La principal característica de la operación es que el 99% de las ventas son al contado, las ventas al crédito representan menos del 1% debido a que los vehículos solo se venden al contado y en los repuestos casi no se otorgan créditos. Como parte de las oportunidades detectadas en el análisis FODA se promueve el desarrollo de mecanismos que permitan ofrecer a los clientes regulares planes de financiamiento que vengán a contrarrestar la pérdida constante de compradores ante la imposibilidad de contar con el efectivo suficiente para adquirir un vehículo.

Una buena porción del flujo generado por la compañía se ha destinado a incrementar sus inventarios con el propósito de ofrecer un mejor y mayor stock de vehículos a los potenciales compradores. El apalancamiento de la compañía ha disminuido durante el año 2021 debido a que le ha sido posible generar suficiente liquidez durante el último período contable para amortizar el endeudamiento bancario.

4.2.2. Análisis mediante la aplicación de razones financieras

Como parte del diagnóstico de la situación actual de la empresa importadora de vehículos usados, se realiza un cálculo e interpretación de índices financieros aplicados a los estados financieros comparativos de los períodos 2020 y 2021. Las categorías de las razones comprenden liquidez, actividad, deuda, rendimiento y mercado. En conjunto ayudan a medir los niveles de riesgo y rendimiento que tienen las operaciones.

Los estados financieros evaluados por medio de las razones financieras son: el balance general y el estado de resultados. El análisis se realiza por medio de series temporales para cotejar el desempeño actual con el del período anterior con la finalidad de visualizar tendencias en la información y en el desempeño en general de la compañía.

4.2.2.1. Razones de liquidez

La disponibilidad inmediata de efectivo para hacer frente a los compromisos a corto plazo hace uso de las razones de liquidez, para los años 2020 y 2021 la Tabla 39 presenta el análisis comparativo utiliza la razón circulante y la prueba del ácido.

Tabla 39

***Razones de liquidez aplicadas a la empresa importadora de vehículos usados
Período 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales)***

Razones de Liquidez	Año 2021	Factor	Año 2020	Factor
Razón circulante				
Activos corrientes	369,057	1.18	287,603	1.03
Pasivos corrientes	311,669		279,560	
Razón rápida (prueba del ácido)				
Activos corrientes - Inventario	124,147	0.40	58,054	0.21
Pasivos corrientes	311,669		279,560	

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

En la Tabla 39 se analiza la solvencia o liquidez que representa los recursos con que cuenta la empresa para cumplir con los compromisos a corto plazo adquiridos con los proveedores, la razón circulante para los años 2020 y 2021 es de 1.03 y 1.18 respectivamente, aunque la variación interanual es positiva, indica una escasa capacidad de generación de efectivo para cubrir sus obligaciones, ya que por cada unidad de pasivo se cuenta con 1.03 unidades de activo de cobertura para el período 2020 y para el año 2021 es de 1.18 unidades monetarias.

Estas condiciones son negativas para el desarrollo normal de las actividades empresariales porque restringe la inversión, la adquisición de inventarios y cualquier plan de mejora que requiera recursos. La razón rápida o también llamada prueba del ácido, deduce el valor de los inventarios del activo corriente, para los períodos 2020 y 2021 el factor resultante es de 0.21 y 0.40 respectivamente, este indicador refleja que la composición del activo corriente es integrada fundamentalmente por el valor de los inventarios.

Por lo que se cuenta con 0.21 y 0.40 unidades monetarias del activo para brindar cobertura a los pasivos. En el análisis efectuado se destaca que la empresa cuenta con mayores problemas de liquidez durante al año 2020, originados principalmente por la situación económica provocada por la pandemia, que ocasionó una baja notable en los ingresos y por la tanto la entidad debió disminuir sus operaciones, recortar gastos y recurrir al financiamiento bancario para disponer de los flujos necesarios para llevar a cabo sus actividades.

Para el año 2021 existen signos notables de mejora con la normalización de las operaciones, esta condición le permite a la empresa realizar abonos a capital importantes tanto a los préstamos bancarios obtenidos como a los proveedores regulares a quienes se les demoraban los pagos al no contar con una disponibilidad inmediata de efectivo para cubrir las obligaciones. De esta manera se mejora la posición financiera, al reducir de forma considerable el nivel de endeudamiento y se genera la liquidez necesaria para cubrir los requerimientos de efectivo de su actividad comercial.

4.2.2.2. Razones de actividad

Estas razones miden el tiempo necesario en que distintas cuentas tardan en convertirse en efectivo o en ventas, para los años 2020 y 2021, la Tabla 40 presenta el análisis comparativo al aplicar las razones de rotación de inventario, período de cobro y pago, así como la rotación de los activos totales.

Tabla 40

Razones de actividad aplicadas a la empresa importadora de vehículos usados
Período 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales, número de veces y días)

Razones de Actividad	Año 2021	Factor	Año 2020	Factor
Rotacion de inventario				
<u>Costo de ventas</u>	<u>6,115,430</u>	24.97	<u>4,528,942</u>	19.73
Inventario	244,911	veces	229,549	veces
Periodo promedio de cobro				
<u>Cuentas por cobrar</u>	<u>9,347</u>	0.44	<u>8,025</u>	0.49
Ventas anuales / 365	21,480	días	16,370	días
Periodo promedio de pago				
<u>Cuentas por pagar</u>	<u>78,054</u>	28	<u>68,605</u>	32
Compras anuales / 365	2,739	días	2,128	días
Rotación de activos totales				
<u>Ventas</u>	<u>7,840,295</u>	4.46	<u>5,974,924</u>	3.25
Activos totales	1,759,308	veces	1,837,451	veces

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

La tabla 40 expone que la rotación de inventarios es de 19.73 y 24.97 para los años 2020 y 2021 respectivamente, lo cual indica que el inventario ha sido realizado 25 veces en el último año, esto se debe a que los vehículos usados que se importan generalmente ya se encuentran cancelados en su totalidad, lo cual contribuye a que no se incurran en gastos de almacenamiento, en cuanto al volumen de los repuestos no representa un factor de peso dentro del estudio de las razones de actividad por constituir alrededor del 5% del valor total de los inventarios.

En la composición de los inventarios no se encuentran valores significativos de obsolescencia, los automóviles usados han sido colocados en el mercado ya sea al ofrecer descuentos adicionales o bien al integrar equipamiento adicional. En los repuestos existe como política la liquidación periódica de inventario defectuoso o de lento movimiento lo que ha permitido mantener un stock con alta rotación.

El período promedio de cobro es de 0.49 y 0.44 días para los años 2020 y 2021, esto es un reflejo de la naturaleza de las operaciones que son orientadas a realizar ventas casi en su totalidad de contado, debido a que no financia la compra de vehículos a sus clientes. En cuanto a los repuestos y taller que representan en conjunto un 5% del total de ventas, el otorgamiento de crédito se realiza de forma ocasional ya que no se cuenta con clientes mayoritarios en la cartera. La colocación de repuestos en el mercado se realiza de forma ocasional debido a que la mayor parte del inventario es utilizada dentro de las rutinas de mantenimiento del taller.

La razón para el período promedio de pago muestra las políticas crediticias que goza una entidad al negociar con sus proveedores, para los años 2020 y 2021 los días de crédito que obtuvo la empresa fueron de 32 y 28 días respectivamente. Esta variación se debe a la crisis económica del año 2020 que le imposibilita contar con flujos de efectivo suficientes y por la crisis de contenedores del año 2021, que dio como resultado que no fuera tan importante el plazo de crédito, sino contar con los bienes y servicios necesarios para continuar con sus operaciones.

Estas condiciones afectan la disponibilidad inmediata tanto de insumos como de artículos necesarios para reparaciones menores en los vehículos por la pérdida de líneas de crédito con los proveedores, lo cual incide directamente en la generación de flujos de efectivo porque las compras deben ser realizadas de contado con el correspondiente impacto en los niveles de liquidez de la empresa.

La rotación de activos totales es un indicador de la capacidad que tiene la empresa para generar ventas, para los años 2020 y 2021 el factor resultante es de 3.25 y 4.46 lo que indica una recuperación notable en las ventas, esta condición ha permitido desarrollar planes de expansión, como lo es el proyecto de fusión de sus operaciones con otras empresas del sector automotriz.

4.2.2.3. Razones de deuda

Indican el grado de apalancamiento que tiene la empresa, es decir, refleja el grado de endeudamiento con los socios comerciales. Entre mayores son los compromisos adquiridos, mayor es el riesgo de incumplimiento que se tiene. Para los años 2020 y 2021 la Tabla 41 presenta el análisis comparativo al utilizar las razones de endeudamiento y deuda-capital patrimonial que miden el grado de endeudamiento en relación con las cuentas de activo y capital, esta última no considera el valor de las acciones preferentes y puede contener o no la deuda a corto plazo para su evaluación. Asimismo, se incluye una evaluación de las razones de cargos de interés fijo y de cobertura de pagos fijos que son empleadas para medir la capacidad de pago de la deuda e intereses y estimar el grado en que la empresa es capaz de cubrir sus adeudos a tiempo, entre mayor es el factor o ratio determinado, existe una mayor certeza respecto a la capacidad de hacer frente a las obligaciones.

Tabla 41

***Razones de deuda aplicadas a la empresa importadora de vehículos usados
Período 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales y porcentaje)***

Razones de Deuda	Año 2021	Factor	Año 2020	Factor
Razón de endeudamiento				
<u>Pasivos totales</u>	<u>671,766</u>	38%	<u>850,932</u>	46%
<u>Activos totales</u>	<u>1,759,308</u>		<u>1,837,451</u>	
Razón deuda-capital patrimonial				
<u>Pasivos totales</u>	<u>671,766</u>	1.58	<u>850,932</u>	2.00
<u>Capital en acciones comunes</u>	<u>425,000</u>		<u>425,000</u>	
Razón de cargos de interés fijo				
<u>Utilidad antes de impuestos e intereses</u>	<u>83,327</u>	1.62	<u>3,663</u>	0.35
<u>interés</u>	<u>51,370</u>		<u>10,375</u>	
Razón de cobertura de pagos fijos				
<u>Utilidad antes de Impuestos e intereses + pago de rentas</u>	<u>83,327</u>		<u>3,663</u>	
<u>Intereses + pago de rentas + (dividendo preferente * factor)</u>	<u>51,370</u>	-	<u>10,375</u>	
Factor = $[1/(1-T)]$		1.62		0.35
T = Tasa impositiva	1.33		1.33	

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

De acuerdo con los análisis de datos de la Tabla 41, la razón de endeudamiento para los años 2020 y 2021 es de 46% y 38% lo que indica que más del 38% del valor de sus activos han sido financiados por deuda para cada uno de los ejercicios evaluados, el más apalancado fue 2020. La razón deuda-capital patrimonial para los períodos en mención asciende a 2.0 y 1.58 respectivamente, lo que significa que por cada quetzal invertido en la compañía los propietarios adeudan una suma equivalente al doble de sus aportaciones. Durante el año 2021 existe una leve mejora por las razones expuestas anteriormente, ya que se adeuda 1.58 por cada unidad monetaria invertida.

La razón de cargos de interés fijo o razón de cobertura de intereses, para el año 2020 es de 0.35 y para el 2021 de 1.62 lo que significa que la capacidad de la empresa para dar cumplimiento a sus obligaciones de intereses ha tenido un incremento considerable al aumentar sus ingresos de operación. Sin embargo, aún se encuentra muy distante de un nivel de 3.0 que se considera aceptable.

Otra razón considerada en la Tabla 41, lo es la cobertura de pagos fijos, que al disponer de instalaciones propias no cuenta con pago de rentas, tampoco ha emitido acciones preferentes para determinar un factor de ajuste a los importes calculados. Por tal motivo los índices calculados son idénticos a la razón de cargos por interés fijo para los períodos 2020 y 2021 los cuales ascienden a 0.35 y 1.62 respectivamente.

De acuerdo con la evaluación de los niveles de endeudamiento para los años sujetos a estudio, existe una mejora en la capacidad de la empresa para darle cumplimiento a las obligaciones contraídas, tanto de pagos fijos como intereses y capital de préstamo y si fuera el caso, también los pagos de rentas y de acciones preferentes. Los efectos positivos de la normalización de las operaciones inciden en los niveles de ventas y en la capacidad de generar flujos positivos que permiten a la administración amortizar la deuda y con ello obtener importantes ahorros en el valor de los intereses por financiamiento.

4.2.2.4. Razones de rendimiento

Estas razones toman como base el estado de resultados para evaluar la rentabilidad con relación a los niveles de ingresos por ventas obtenidos durante el ejercicio. Para los años 2020 y 2021, la Tabla 42 presenta el análisis comparativo para la determinación de los márgenes de utilidad bruta, utilidad operativa y utilidad neta.

Incluye el cálculo del rendimiento sobre activos totales o rendimiento sobre la inversión que tienen como finalidad realizar una medición de la eficiencia de la administración para la generación de beneficios, hace uso del total de activos con que cuenta la empresa. Se realiza el cálculo del rendimiento sobre el patrimonio para medir los beneficios obtenidos por los accionistas comunes por la inversión que efectuaron en la compañía. Finalmente se incluye la determinación de la ganancia por acción que tienen los accionistas comunes de acuerdo con el número de acciones en su poder.

Tabla 42

**Razones de rendimiento aplicadas a la empresa importadora de vehículos usados
Período 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales y porcentaje)**

Razones de Rendimiento	Año 2021	Factor	Año 2020	Factor
Margen de utilidad bruta				
<u>Ventas - Costo de ventas</u>	<u>1,724,865</u>	22%	<u>1,445,982</u>	24%
Ventas	7,840,295		5,974,924	
Margen de utilidad operativa				
<u>Utilidad operativa</u>	<u>185,888</u>	2.37%	<u>24,409</u>	0.41%
Ventas	7,840,295		5,974,924	
Margen de utilidad neta				
<u>Utilidad disponible para accionista comun</u>	<u>101,023</u>	1.29%	<u>10,529</u>	0.18%
Ventas	7,840,295		5,974,924	
Rendimiento sobre activos totales (ROA)				
<u>Utilidad disponible para accionista comun</u>	<u>101,023</u>	5.74%	<u>10,529</u>	0.57%
Activos totales	1,759,308		1,837,451	
Rendimiento sobre el patrimonio (ROE)				
<u>Utilidad disponible para accionista comun</u>	<u>101,023</u>	23.77%	<u>10,529</u>	2.48%
Capital - acciones preferentes	425,000		425,000	
Ganancia por acción (GPA)				
<u>Utilidad disponible para accionista comun</u>	<u>101,023</u>	238	<u>10,529</u>	25
Numero de acciones comunes en circulacion	425		425	

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

Del análisis realizado en la Tabla 42 se obtiene un margen de utilidad bruta para los años 2020 y 2021 del 24% y 22% respectivamente, de esta manera se evidencia el incremento en los costos de venta derivados del aumento en el valor de los fletes de importación durante el año 2021, este fenómeno incide en la disminución de dos puntos porcentuales en el margen neto de ventas.

El impacto en los costos resta competitividad a la empresa debido a que los precios de venta fijados no destacan en el segmento de vehículos usados y por lo tanto no le permite fijar márgenes de utilidad aceptables para cubrir de buena manera los gastos operativos y administrativos para reflejar mejores rendimientos.

El margen de la utilidad operativa es del 0.41% y de un 2.37% para los períodos 2020 y 2021, con lo cual se refleja mayor eficiencia operativa. Debido a que este factor excluye los intereses, impuestos y dividendos preferentes para su cálculo, el valor obtenido representa el margen de venta luego de la deducción de todos los costos y gastos. Los esfuerzos administrativos han ido dirigidos a la readecuación y reducción de los recursos de la empresa, sin embargo, parte del efecto de estas estrategias ha sido la desincorporación del recurso humano.

En cuanto al margen de utilidad neta para los años 2020 y 2021 los factores determinados son de 0.18% y 1.29%, esto quiere decir, que después de deducir la totalidad de los costos y gastos de la compañía durante cada período se generó un porcentaje de 0.18% y 1.29% de utilidad por cada unidad de venta realizada. Si bien la variación interanual es notable, es un margen de utilidad muy pequeño para el volumen de las operaciones realizadas por la empresa. El incremento de los costos de importación, la pérdida de competitividad y la difícil situación económica del país tuvieron un impacto significativo en los resultados obtenidos.

El rendimiento sobre activos totales o rendimiento sobre la inversión (ROA), mide la eficiencia de la organización para generar beneficios con la sumatoria de todos los activos que tiene a su disposición. Los factores determinados para los años 2020 y 2021 son 0.57% y 5.74% respectivamente, es decir, que se obtuvo una utilidad de 0.57 centavos por cada quetzal invertido en activos para el 2020 y 5.74 quetzales para el año 2021 por unidad monetaria invertida por el mismo concepto.

Para el rendimiento sobre el patrimonio o capital (ROE), los porcentajes fueron de 2.48% y 23.77% para los períodos 2020 y 2021. Esto significa que los accionistas recibieron 2.48 centavos por cada quetzal aportado al capital de la compañía para el año 2020 y 23.77 centavos por unidad monetaria aportada en el período 2021. Tanto el ROA como el ROE tuvieron un incremento interanual significativo debido a la mejora de las condiciones económicas y al aprovechamiento de sus propios recursos.

La reapertura económica y la normalización de las operaciones, origina un incremento interanual significativo en los ingresos y en el margen de los rendimientos, lo cual incide en el aumento de la ganancia por cada acción común que tienen en propiedad los socios. Para el año 2020 la utilidad obtenida fue de 25 quetzales por acción y para el 2021 es de 238 quetzales. En el caso de la compañía, no se cuenta con acciones preferentes, por lo que no es necesario deducir antes el valor del dividendo preferencial para determinar el valor de cada acción común.

4.2.2.5. Razones de mercado

Para su cálculo toman como base el monto de las utilidades obtenidas o bien el importe en libros de las acciones. Generalmente la suma determinada refleja la percepción del valor que tiene la compañía para los inversores, ya que se considera un valor de mercado para la empresa. Para los años 2020 y 2021, la Tabla 43 presenta el análisis comparativo al utilizar las razones de precio o ganancia por acción, la razón de mercado o valor en libros por acción y la determinación del valor en libros por acción común que la empresa tiene en circulación.

Tabla 43

***Razones de mercado aplicadas a la empresa importadora de vehículos usados
Período 2020 y 2021
(Cifras expresadas en quetzales)***

Razones de Mercado	Año 2021	Valor	Año 2020	Valor
Razón precio/ganancia (P/G)				
<u>Precio de mercado por acción comun</u>	<u>1,238</u>	5.21	<u>1,025</u>	41.36
Ganancias por acción	238		25	
Razón mercado/libro (M/L)				
<u>Precio de mercado por acción comun</u>	<u>1,238</u>	1.24	<u>1,025</u>	1.02
Valor en libros por acción común	1,000		1,000	
Valor en libros por acción comun				
<u>Capital patrimonial accionario</u>	<u>425,000</u>	1000	<u>425,000</u>	1000
Número de acciones comunes en circulación	425		425	

Fuente: Elaboración propia con información financiera proporcionada por la empresa importadora.

La Tabla 43 contiene el cálculo de la razón precio/ganancias, para los períodos 2020 y 2021, el valor determinado es de 41.36 y de 5.21 respectivamente, que representan el precio que los accionistas pagaron por cada quetzal de utilidad. La disminución del valor para el año 2021 se origina por el abrupto incremento de las utilidades por acción debido a lo atípico del ejercicio 2020 por efecto de las políticas sanitarias aplicadas por el gobierno.

La razón mercado/libro indica que valor pagan los inversionistas actualmente por cada quetzal del valor en libros de las acciones. Para los ejercicios 2020 y 2021 las sumas pagadas son de 1.02 y 1.24 quetzales, esto representa una mejora de 22 centavos respecto a lo establecido en el año 2020. Finalmente se determina que tanto el número de acciones como el patrimonio no tuvieron variaciones al no existir un incremento o disminución del capital social durante los períodos sujetos a evaluación.

La Tabla 44 consolida las razones financieras que fueron utilizadas durante la valoración de la empresa importadora de vehículos usados, presenta en conjunto los resultados obtenidos de los análisis de liquidez, actividad, deuda, rendimiento y de mercado para obtener una perspectiva completa de las condiciones financieras de la entidad.

Tabla 44

Análisis consolidado de razones financieras aplicadas a la empresa importadora de vehículos usados

Descripción	2021	2020	Variación	Comentarios
<u>Razones de liquidez</u>				
Razón circulante	1.18	1.03	0.16	La empresa cuenta con una baja generación de liquidez a pesar de que mas del 95% de sus ventas son al contado. Uno de los factores es que ha mantenido un alto nivel de endeudamiento con proveedores para la reparación de las unidades, la desincorporación de recurso humano con muchos años de antigüedad y altas prestaciones vino a afectar la disponibilidades. Pero el elemento más importante es que la adquisición de inventario se realiza de contado, lo cual ocasiona que necesite financiamiento externo al momento de surtir su stock.
Razón rápida (prueba del acido)	0.40	0.21	0.19	
<u>Razones de actividad</u>				
Rotación de inventario	24.97	19.73	5.24	La rotación de inventario ha tenido una muy buena mejoría, el año 2021 respecto al período 2020 ha visto como se incrementa el flujo de importaciones. Sin embargo, aun se mantienen los efectos que provocó la pandemia y la crisis de contenedores que afectaron la cadena de suministros y ocasionaron serias demoras por el cierre de fronteras y la falta de medios de transporte adecuados para el traslado de vehículos y repuestos.
Periodo promedio de cobro	0.44	0.49	-0.06	
Periodo promedio de pago	28	32	-3.74	
Rotación de activos totales	4.46	3.25	1.20	
<u>Razones de deuda</u>				
Razón de endeudamiento	38%	46%	-8%	La estrategia de la administración ha sido el pago de la deuda contraída durante el ultimo trimestre del año 2020, esto a raíz del impacto que ha tenido el costo financiero sobre las utilidades y la rentabilidad del negocio en general. El efecto de esta política se refleja en la baja de la razón de endeudamiento y un mejor posicionamiento en los demás índices que evalúan los niveles de deuda.
Razón deuda-capital patrimonial	1.58	2.00	-0.42	
Razón de cargos de interés fijo	1.62	0.35	1.27	
Razón cobertura de pagos fijos	1.62	0.35	1.27	
<u>Razones de rendimiento</u>				
Margen de utilidad bruta	22.00%	24.20%	-2.20%	La crisis de contenedores que afectó el flujo de las operaciones, incrementó el costo de los vehículos y repuestos por el aumento de los fletes. Esta situación ha tenido como efecto que los márgenes de rentabilidad sean muy bajos respecto al volumen de operaciones. La utilidad neta es del 1.29% para el período actual que resiente los efectos de la carga financiera y de la interrupción constante en las operaciones de los dos últimos períodos.
Margen de utilidad operativa	2.37%	0.41%	1.96%	
Margen de utilidad neta	1.29%	0.18%	1.11%	
Sobre los activos totales (ROA)	5.74%	0.57%	5.17%	
Sobre el patrimonio (ROE)	23.77%	2.48%	21.29%	
Ganancia por acción (GPA)	237.70	24.77	212.93	
<u>Razones de mercado</u>				
Razón precio/ganancia (P/G)	5.21	41.36	-36.16	La combinación de los factores analizados anteriormente se reflejan en la percepción que tienen los accionistas respecto a la rentabilidad de la empresa, por la escasa utilidad generada durante los dos últimos años, han mermado las expectativas de rendimiento.
Razón mercado/libro (M/L)	1.24	1.02	0.21	
Valor en Libros por Acción	1000	1000	0.00	

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 44 realiza un examen conjunto de las razones financieras aplicadas durante el proceso de valoración, le permite determinar las causas que dan origen a los problemas de efectivo, el escaso margen de rentabilidad y los niveles de endeudamiento que registra la empresa. A pesar de que sus razones de actividad han mejorado considerablemente existen factores negativos que ocasionan que la empresa necesite de socios comerciales que le otorguen los recursos que le permitan continuar con sus operaciones.

4.3. Identificación y evaluación de riesgos estratégicos, operacionales y financieros a los que se encuentra expuesta la importadora

Con la finalidad de medir la probabilidad y el impacto del riesgo en las operaciones, así como proponer estrategias de mitigación, se lleva a cabo una evaluación de los procesos y controles de la compañía para estimar el impacto que tendrían las amenazas a las que se ve expuesta la organización.

Se realiza una evaluación cualitativa de los riesgos por las ventajas que presenta para el tipo de organización objeto de estudio, entre las cuales se puede mencionar: la rapidez y facilidad; ya que no requiere datos e información con alto grado de precisión, no necesita de un análisis previo de las condiciones o eventos, es a criterio de las partes interesadas y del investigador (utiliza criterios subjetivos), y su aplicación se efectúa sobre riesgos individuales que se consideran de importancia.

Para medir la probabilidad de la ocurrencia de eventos, en la Tabla 45, se definen los criterios cualitativos de ocurrencia a considerar durante el proceso de identificación y evaluación de los riesgos que la empresa considera más significativos, asimismo, se determina un horizonte de tres años para efectuar el estudio de acuerdo con el grado de tolerancia al riesgo originado por la experiencia que se ha tenido al momento de medir incidencias o sucesos en la rama de automóviles usados por parte de la organización.

Tabla 45***Medición cualitativa de la probabilidad de ocurrencia de eventos***

Valor	Probabilidad	Ocurrencia	Criterio
1	Muy baja	1 vez cada 3 años	Casi imposible por acciones preventivas implementadas.
2	Baja	1 vez cada 2 años	Baja probabilidad de ocurrencia de acuerdo con la experiencia de la empresa.
3	Media	1 vez al año	Puede ocurrir de acuerdo con condiciones especiales.
4	Alta	1 vez al mes	Comprende eventos que ya han sucedido de manera reiterada.
5	Muy alta	Varias veces al mes	Hay alta probabilidad de que vuelva a ocurrir en la mayoría de las circunstancias.

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk and Control Self-Assesment.

De acuerdo con la Tabla 45, la probabilidad máxima para la ocurrencia de eventos es de tres años, en el caso de que el suceso se considere un acontecimiento muy poco probable, y se considera de una probabilidad muy alta, si puede ocurrir más de una vez durante el mes de acuerdo con los criterios de evaluación establecidos por las partes interesadas en la realización del trabajo de investigación.

Para realizar la medición de la severidad o impacto que pueda tener un evento de riesgo, en la Tabla 46 se definen los criterios a considerar para ponderar, identificar y evaluar los riesgos. Los juicios utilizados se consideran válidos, confiables y son tanto cuantitativos por medir el efecto monetario de su ocurrencia, como cualitativos por representar el grado de percepción que tiene la organización sobre los posibles efectos de la ocurrencia de las amenazas identificadas.

El nivel de tolerancia que tiene la empresa frente a los riesgos va de una pérdida financiera considerada como mínima, cuando representa una reducción en el patrimonio menor a un 1%, hasta una pérdida que se considera como catastrófica y determinante cuando asciende a un valor igual o mayor al 5% del total del patrimonio, debido a que un evento de tal magnitud afectaría de manera considerable su capacidad de negocio en marcha dado los bajos flujos de efectivo generados en la actualidad. (ver Anexo 2)

Tabla 46***Medición del impacto o severidad de la ocurrencia de eventos***

Valor	Impacto	Reducción patrimonial	Criterio
1	Muy bajo	Menor a un 1%	Mínima pérdida financiera
2	Bajo	Entre 1% y un 2.5%	Baja pérdida financiera
3	Medio	Entre el 2.5% y un 3.5%	Pérdida financiera considerable
4	Alto	Entre el 3.5% y un 5%	Pérdida financiera significativa
5	Muy alto	Entre el 5% y más	Perdida financiera determinante

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk and Control Self-Assesment.

Los criterios considerados para la medición del impacto por la ocurrencia de eventos descritos en la Tabla 46 van de una reducción en el valor total del patrimonio de un 1% hasta un 5% y más, que se considera como de alto impacto en el capital de la empresa. La materialización de los riesgos fue establecida al tomar en cuenta los controles actuales y la efectividad que han tenido las medidas adoptadas para la administración del negocio.

4.3.1. Riesgos financieros

Son las incertidumbres que llegan a ocasionar pérdidas económicas por sucesos que impactan en la rentabilidad de la empresa, una parte muy importante de la estimación del efecto de los riesgos financieros es definir al propietario del riesgo para la gestión del tratamiento y seguimiento de las acciones a implementar para mitigar los riesgos de crédito, mercado y liquidez que son los que tienen una mayor importancia durante el estudio de la vulnerabilidad financiera y del costo del riesgo.

Como resultado del análisis de debida diligencia que tiene como finalidad el conocimiento de la naturaleza de las operaciones y procesos, así como el análisis financiero fueron consideradas circunstancias que exponen a la empresa a incertidumbres financieras. En la Tabla 47 se presentan los eventos y el impacto probable de los riesgos financieros originados del estudio de las razones financieras de liquidez, actividad, endeudamiento o aplacamiento, rendimiento y mercado.

Tabla 47

Análisis de riesgos financieros de la empresa importadora de vehículos usados

Riesgo	Evento	Indicador	Año		Resultado (Impacto)
			2020	2021	
Liquidez	Incumplimiento de compromisos a corto plazo por falta de recursos monetarios debido a una baja generación de flujos de efectivo.	Razón circulante	1.18	1.03	La falta de liquidez provoca un incumplimiento en obligaciones de corto plazo y la disminución en la capacidad de los inventarios para brindar cobertura a pasivos corrientes
		Prueba del ácido	0.40	0.21	
Actividad	Prolongación del ciclo de conversión del efectivo por disminución de los niveles de venta e incremento en el período de pago a proveedores.	Rotación inventario	24.97	19.73	Una baja en ventas contribuye a un recorte en el movimiento de los inventarios y a una baja de recursos monetarios que incrementa el período de pago a proveedores.
		Período de cobro	0.44	0.49	
		Período de pago	28	32	
		Rotación activos	4.46	3.25	
Endeudamiento	Incremento del endeudamiento y de los gastos financieros por la baja en operaciones ocasionadas por restricciones de gobierno	Endeudamiento	38%	46%	Un incremento de los costos financieros originado por la necesidad de obtener recursos monetarios para cubrir la operación, afecta los resultados y la posición financiera.
		Deuda-capital	1.58	2.00	
		Interés fijo	1.62	0.35	
		Cobertura de pagos fijos	1.62	0.35	
Rendimiento	Incremento en costos y gastos de operación de la compañía por el aumento en los precios de fletes y gastos de importación	Margen utilidad bruta	22%	24%	La caída en los márgenes operativos viene a influir de forma directa en el resultado de la operación, debido a que son insuficientes los volúmenes de venta para cubrir los costos y gastos.
		Margen utilidad operativa	2.37%	0.41%	
		Margen utilidad neta	1.29%	0.18%	
Mercado	Disminución en el valor de las acciones por baja en la rentabilidad al disminuir el volumen de operaciones y ventas	Razón precio/ganancia Razón mercado/libro	5.21 1.24	41.36 1.02	El aumento en los costos y gastos influye directamente en la percepción de los accionistas sobre la rentabilidad de su inversión, cualquier cambio negativo afectaría su confianza.

Fuente: Elaboración propia con información de la empresa importadora.

La evaluación del riesgo financiero contenida en la Tabla 47, toma en consideración incertidumbres que pueden ocasionar pérdida económica a la entidad por la disminución en la capacidad para cumplir con los compromisos; tanto con los proveedores que por incumplimiento en pagos puede llegar a afectar la cadena de suministros, como con las entidades que le han otorgado financiamiento. Esta categoría de riesgo tiene una relación directa con la capacidad para la generación de liquidez, obtención de utilidades y en general con la actividad necesaria para la realización del ciclo de conversión del efectivo.

4.3.1.1. Ponderación de riesgos financieros de la empresa importadora

La Tabla 48 presenta la ponderación de la probabilidad de ocurrencia de eventos y el impacto que tiene la materialización de los riesgos financieros; para el análisis, se asigna una ponderación de 1 a 5 según los criterios definidos para la medición cualitativa de la probabilidad contenidos en la Tabla 45 y los aspectos para determinar el impacto o severidad del riesgo de la Tabla 46. La aplicación de esta ponderación permite identificar los riesgos más relevantes en cuanto a su ocurrencia y el efecto que pudieran tener en los resultados y en la operación de la compañía.

Tabla 48

Ponderación de los riesgos financieros

Riesgo	Probabilidad de ocurrencia	Ponderación
1	Liquidez	4.0
2	Actividad	1.0
3	Endeudamiento	3.0
4	Rendimiento	3.0
5	Mercado	4.0
6	Cumplimiento fiscal	1.0

Riesgo	Impacto del riesgo financiero	Ponderación
1	Liquidez	5.0
2	Actividad	3.0
3	Endeudamiento	3.0
4	Rendimiento	3.0
5	Mercado	2.0
6	Cumplimiento fiscal	5.0

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

Con los resultados obtenidos en la Tabla 48, se construye la Tabla 49, que tiene como objetivo determinar la probabilidad de ocurrencia que puede catalogarse en un rango de muy probable a rara o casi nula, por otro lado, el impacto de la materialización de cada uno de los riesgos identificados puede ir de lo insignificante a lo catastrófico. Finalmente, con los elementos anteriores se obtiene el nivel de riesgo financiero al multiplicar la probabilidad y el impacto entre sí.

Tabla 49

Análisis de probabilidad, impacto y nivel del riesgo financiero

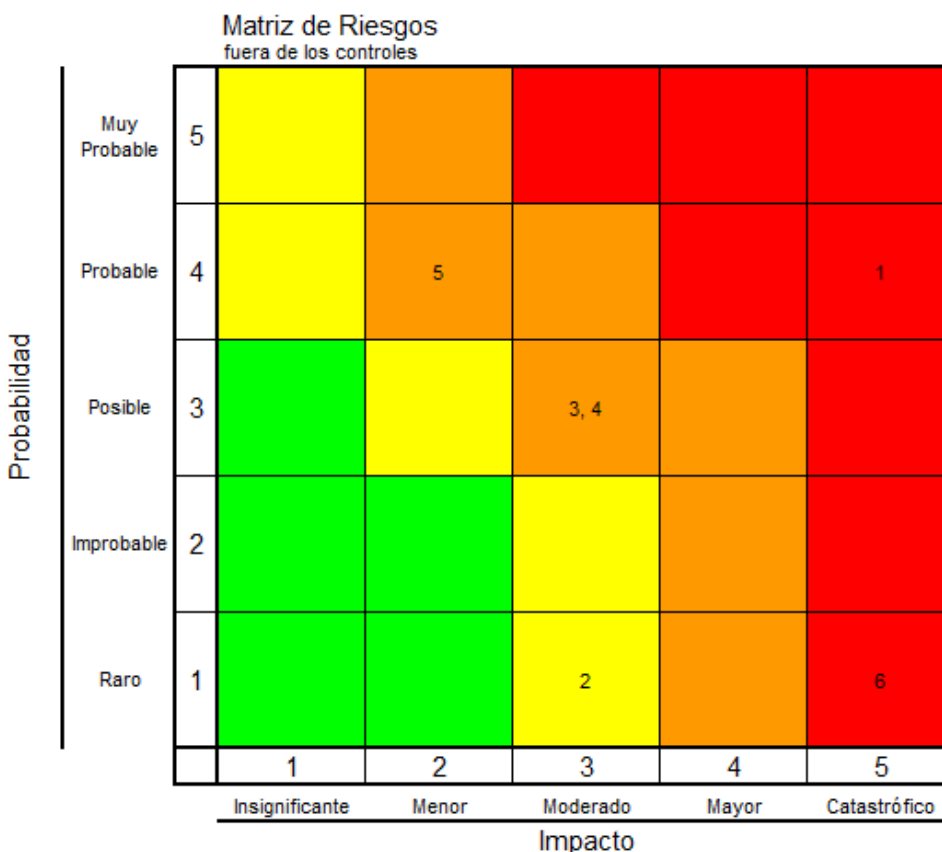
Riesgo	Descripción del riesgo	Probabilidad	Impacto	Nivel
1	Liquidez	4	5	20
2	Actividad	1	3	3
3	Endeudamiento	3	3	9
4	Rendimiento	3	3	9
5	Mercado	4	2	8
6	Cumplimiento fiscal	1	5	5

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

El análisis realizado en La Tabla 49 proporciona los elementos necesarios para la elaboración de la Figura 4, que constituye la matriz de riesgo o mapa de calor para realizar una visualización en forma gráfica de los riesgos financieros que han sido determinados durante el estudio de la compañía valorada.

De acuerdo con su eventualidad pueden ir de una categoría poco probable o rara señalada con el color verde, hasta una alta probabilidad de ocurrencia que se identifica por medio del color rojo. Mientras que su impacto puede ir de insignificante hasta catastrófico para la organización se utiliza la misma paleta de colores. Los riesgos de una categoría intermedia usan los colores amarillo y naranja de acuerdo con su aproximación hacia una alta o baja probabilidad de ocurrencia.

Figura 4

Matriz de riesgos financieros aplicada a la empresa importadora

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

La Figura 4, analiza el impacto y la probabilidad de ocurrencia de acuerdo con el número de orden de cada uno de los riesgos que fueron identificados en la Tabla 49, del análisis realizado los riesgos de actividad (2) tienen un impacto moderado en las utilidades y una rara probabilidad de ocurrencia. Tanto los riesgos de endeudamiento (3) como los de rendimiento (4) se consideran luego de la evaluación de las razones financieras que tienen un mayor impacto en los resultados, pero es bastante factible la probabilidad de que ocurran un evento que afecte a la empresa.

Los riesgos financieros considerados como determinantes y que por tal motivo merecen la implementación de medidas de mitigación inmediatas dado el grado de vulnerabilidad a que exponen a la organización son principalmente los resultantes de la evaluación: el riesgo de liquidez (1) y el riesgo de cumplimiento fiscal (6).

La importancia de evaluar los riesgos financieros radica en que la empresa puede seguir su operación con pérdidas, pero no sin recursos financieros para cumplir con sus obligaciones y atender las operaciones del giro normal del negocio. El riesgo que conlleva el incumplimiento fiscal de las obligaciones tributarias también es un riesgo determinante, si bien es cierto, la probabilidad de ocurrencia es muy baja o rara dado el buen control fiscal con que se cuenta, de existir una contingencia de este tipo puede derivar en la suspensión de operaciones, sanciones y la comisión de delitos tributarios lo cual es un evento catastrófico en las operaciones de la empresa

4.3.2. Riesgos estratégicos

Se refieren a las incertidumbres relacionadas con los resultados esperados, especialmente en cuanto a la gestión empresarial, la planeación y crecimiento, la reputación, los grupos de interés y el ámbito económico y social en el que se desarrolla la actividad comercial.

Como resultado del análisis de Debida Diligencia que tiene como finalidad el conocimiento de la naturaleza de las operaciones y procesos, así como el análisis financiero fueron consideradas circunstancias que exponen a la empresa a incertidumbres estratégicas. En la Tabla 50 se presentan los eventos y el impacto probable de los riesgos originados por problemas de agencia, incremento de inventarios y de la obsolescencia, pérdida de competitividad e insatisfacción de los clientes que tuvieron su origen en el desarrollo de la estrategia empresarial.

Tabla 50

Análisis de riesgos estratégicos de la empresa importadora de vehículos usados

Riesgo	Evento	Fuente	Resultado (Impacto)
Problemas de agencia en la administración y toma de decisiones	Inadecuada gestión empresarial y escaso logro de los objetivos estratégicos por las presiones internas de grupos de interés	Actas y comunicaciones confidenciales internas de la compañía	Disminución de la eficiencia y eficacia de la gestión administrativa por disputas entre los socios propietarios
Incremento del inventario de lento movimiento	Disminución en la rotación de inventarios de automóviles por errores en el análisis del mercado al realizar la planeación de ventas	Estadísticas de venta por modelo de los años 2020 y 2021	Lento retorno de la inversión y pérdida por gasto financiero debido a la importación de vehículos con poca demanda o bajo precio de reventa
Pérdida de la participación del mercado	Desaceleración o estancamiento de las ventas por la contracción del mercado automotriz guatemalteco	Indicadores de rendimiento de la utilidad neta reflejan un margen de 1.24% para el año 2021 y de 0.18% para el 2020 por efecto de pandemia	Disminución del volumen de ventas por crisis económica y reducción en la participación en el mercado de automóviles
Insatisfacción en los clientes	Venta de vehículos con desperfectos debido a fallas de origen no detectadas y corregidas antes de su comercialización	Estadística de satisfacción al cliente de los años 2020 y 2021	Pérdida de la reputación empresarial en el mercado por la falta de controles de calidad adecuados
Pérdida de competitividad	Incremento en los precios de vehículos y repuestos ofrecidos al público por la inestabilidad de los precios del mercado e incremento en el valor de los fletes	Indicadores de rendimiento de la utilidad bruta con un margen de 22% para el año 2021 y de 24% para el 2020 por efecto de pandemia	Disminución de la demanda en el mercado local por altos costos originados por la inflación y problemas logísticos

Riesgo	Evento	Fuente	Resultado (Impacto)
Obsolescencia de inventario	Variación en el equipamiento y tecnología por el cambio de gustos y preferencias de los clientes	Estadísticas de venta por modelo de los años 2020 y 2021	Obsolescencia anticipada de modelos disponibles y pérdida económica al liquidar inventario disponible
Cambios en la legislación aduanera y tasas impositivas	Creación de nuevos impuestos al segmento de vehículos usados debido a la necesidad de mas financiamiento por parte del gobierno	Ley del Impuesto al Valor Agregado	Mayor salida de efectivo y necesidad de financiamiento para cubrir requerimientos fiscales
Competencia desleal	Importación de vehículos alterados, defectuosos o sin las condiciones mínimas de seguridad por la falta de controles aduaneros y regulaciones específicas	Estadística de satisfacción al cliente de los años 2020 y 2021	Pérdida de competitividad ante la imposibilidad de fijar precios de venta mas atractivos
Pérdida de la soberanía o independencia empresarial	Procesos para realizar fusiones y adquisiciones originadas por el incremento en la competitividad del sector de vehículos usados	Actas y comunicaciones confidenciales internas de la compañía	Incremento en la participación del mercado y acceso a mejores fuentes de financiamiento

Fuente: Elaboración propia con información de la empresa importadora.

De acuerdo con la evaluación de los eventos, causas y efectos de la aplicación de las estrategias de la compañía presentadas en la Tabla 50, los efectos más importantes recaen en el área comercial. Por la disminución del volumen de ventas, de la participación en el segmento automotriz y del nivel de confianza con los clientes debido a un bajo nivel de supervisión y control de calidad. Estos factores conllevan a contratar financiamiento externo por la baja generación de flujos de efectivo y la pérdida de competitividad.

4.3.2.1. Ponderación de riesgos estratégicos de la empresa importadora

La Tabla 51 presenta la ponderación de la probabilidad de ocurrencia de eventos y el impacto que tiene la materialización de los riesgos estratégicos, para el análisis, se asigna una ponderación de 1 a 5 según los criterios definidos para la medición cualitativa de la probabilidad contenidos en la Tabla 45 y los aspectos para determinar el impacto o severidad del riesgo de la Tabla 46. La aplicación de esta ponderación permite identificar los riesgos más relevantes en cuanto a su ocurrencia y el efecto que pudieran tener en los resultados y en la operación de la compañía.

Tabla 51

Ponderación de los riesgos estratégicos

Riesgo	Probabilidad de ocurrencia	Ponderación
1	Problemas de agencia	1.3
2	Incremento inventario de lento movimiento	2.0
3	Pérdida en la participación del mercado	2.3
4	Insatisfacción en los clientes	3.7
5	Pérdida de competitividad	3.7
6	Obsolescencia de inventario	2.7
7	Cambios en la legislación	1.3
8	Competencia desleal	3.3
9	Pérdida de soberanía empresarial	1.7

Riesgo	Impacto del riesgo estratégico	Ponderación
1	Problemas de agencia	3.7
2	Incremento inventario de lento movimiento	3.7
3	Pérdida en la participación del mercado	3.0
4	Insatisfacción en los clientes	3.7
5	Pérdida de competitividad	4.3
6	Obsolescencia de inventario	4.3
7	Cambios en la legislación	2.3
8	Competencia Desleal	4.3
9	Pérdida de soberanía empresarial	2.0

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

Con los resultados obtenidos en la Tabla 51, se construye la Tabla 52, que tiene como objetivo determinar la probabilidad de ocurrencia que puede catalogarse en un rango de muy probable a rara o casi nula, por otro lado, el impacto de la materialización de cada uno de los riesgos identificados puede ir de lo insignificante a lo catastrófico. Finalmente, con los elementos anteriores se obtiene el nivel de riesgo estratégico al multiplicar la probabilidad y el impacto entre sí.

Tabla 52

Análisis de probabilidad, impacto y nivel del riesgo estratégico

Riesgo	Descripción del riesgo	Probabilidad	Impacto	Nivel
1	Problemas de agencia	1	4	4
2	Incremento inventario de lento movimiento	2	4	8
3	Pérdida en la participación del mercado	2	3	6
4	Insatisfacción en los clientes	4	4	16
5	Pérdida de competitividad	4	4	16
6	Obsolescencia de inventario	3	4	12
7	Cambios en la legislación	1	2	2
8	Competencia Desleal	3	4	12
9	Pérdida de soberanía empresarial	2	2	4

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

El análisis realizado en La Tabla 52 proporciona los elementos necesarios para la elaboración de la Figura 5, que constituye la matriz de riesgo o mapa de calor para realizar una visualización en forma gráfica de los riesgos estratégicos que han sido determinados durante el estudio de la compañía valorada.

De acuerdo con su eventualidad pueden ir de una categoría poco probable o rara señalada con el color verde, hasta una alta probabilidad de ocurrencia que se identifica por medio del color rojo. Mientras que su impacto puede ir de insignificante hasta catastrófico para la organización se utiliza la misma paleta de colores. Los riesgos de una categoría intermedia usan los colores amarillo y naranja de acuerdo con su aproximación hacia una alta o baja probabilidad de ocurrencia.

Figura 5

Matriz de riesgos estratégicos aplicada a la empresa importadora

Matriz de Riesgos
fuera de los controles

Probabilidad	Muy Probable	5					
	Probable	4			4, 5		
	Posible	3			6, 8		
	Improbable	2	9	3	2		
	Raro	1	7		1		
			1	2	3	4	5
		Insignificante	Menor	Moderado	Mayor	Catastrófico	
		Impacto					

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

La Figura 5, analiza el impacto y la probabilidad de ocurrencia de acuerdo con el número de orden de cada uno de los riesgos que fueron identificados en la Tabla 52, de tal forma los cambios en la legislación (7) y la soberanía empresarial (9) tienen un impacto moderado en la evaluación, la pérdida en la participación del mercado (3) tiene un impacto moderado e improbable. Los riesgos identificados con los números 1,2,6 y 8 presentan un impacto mayor en la estrategia con un nivel de probabilidad que va de lo raro hasta lo posible.

Los riesgos estratégicos que merecen la implementación de medidas de mitigación inmediatas dado el grado de vulnerabilidad a que exponen a la organización son los riesgos originados por la insatisfacción de los clientes (4) y la pérdida de competitividad (5) por el nivel de impacto estratégico que tienen en la empresa.

4.3.3. Riesgos operacionales

Son las incertidumbres ocasionadas por una mala coordinación en los equipos de trabajo, fallas en la tecnología o por la insuficiencia en los procesos. Debido a la amplitud de sucesos y eventos que considera puede agrupar riesgos de la gobernabilidad de la empresa, de integridad del personal, así como de integridad y desempeño del talento humano.

Como resultado del análisis de Debida Diligencia que tiene como finalidad el conocimiento de la naturaleza de las operaciones y procesos, así como el análisis financiero fueron consideradas circunstancias que exponen a la empresa a incertidumbres operacionales. En la Tabla 53 se presentan los eventos y el impacto probable de los riesgos originados por la pérdida de talento humano, accidentes laborales, la demanda insatisfecha, descontento con el servicio recibido por parte de los clientes, el fraude y error, obsolescencia de equipo y pérdida de información sensible, la interrupción de la cadena de suministros y finalmente la contingencia de sufrir demandas civiles, laborales y penales que constituyen los riesgos analizados al evaluar la operación de la empresa.

Tabla 53***Análisis de riesgos operacionales de la empresa importadora de vehículos usados***

Riesgo	Evento	Fuente	Resultado (Impacto)
Pérdida de talento humano	Inconformidad con las condiciones de trabajo del personal por deficiencias en la gestión de talento humano	Informes de altas y bajas de personal para los años 2020 y 2021	Clima de inestabilidad laboral y alta rotación de personal
Insatisfacción en la atención brindada a los clientes	Falta de seguimiento a pedidos y control de calidad deficiente	Estadística de satisfacción al cliente de los años 2020 y 2021	Retrasos en tiempos de entrega de vehículos y baja calidad de los repuestos
Daño en sistemas de almacenamiento de información	Averías en los medios de almacenamiento de información financiera y comercial	Archivo de reportes gerenciales	Pérdida de bases de datos con información financiera y comercial
Obsolescencia en equipo de reparación de taller	Contratación de servicios externos de reparación y diagnóstico por falta de modernización del equipo de taller	Estadística de satisfacción al cliente de los años 2020 y 2021	Reclamos en las reparaciones realizadas por el taller y elevación del costo de operación
Demanda insatisfecha	Escasez de inventario acorde a la demanda de mercado por deficiente planeación estratégica al analizar el mercado	Archivo de reportes gerenciales	Pérdida de potenciales ventas en vehículos comerciales y disminución de la competitividad de la empresa
Daño físico al personal de la empresa	Accidentes laborales por inadecuado uso del equipo de reparación y falta de medidas de protección personal	Archivo confidencial de reclamos a aseguradoras	Lesiones a empleados y pérdidas económicas por la ausencia de políticas de seguridad industrial

Riesgo	Evento	Fuente	Resultado (Impacto)
Interrupción en la cadena de suministros	Crisis de contenedores y procesos de recepción tardíos en aduanas por secuelas de la pandemia	Archivo de reportes gerenciales	Demora en tiempos de importación e incremento de costos de comercialización
Demandas civiles, laborales y penales	Incumplimiento de contratos, baja calidad o daños a personas y propiedad ajena	Confirmación de litigios con abogado de la empresa	Pérdida económica o de reputación y la insatisfacción en la venta de bienes o prestación de servicios
Fraude	Sustracción de bienes e irregularidades por controles internos poco efectivos	Archivo confidencial de reclamos a aseguradoras	Daños al patrimonio de la empresa por la supervisión inadecuada de actividades
Errores	Registros contables y administrativos incorrectos	Archivo de reportes gerenciales	Presentación de información estadística y financiera deficiente

Fuente: Elaboración propia con información de la empresa importadora.

Los riesgos operacionales considerados en la Tabla 53, representan una amplia gama de actividades que comprenden aspectos logísticos de operación como interrupción de la cadena de suministros, satisfacción de la demanda. Gestión, conservación y protección de la integridad física del talento humano, confidencialidad y resguardo de la información o bienes, hasta temas relacionados con la normativa legal y la exposición a demandas.

4.3.3.1. Ponderación de riesgos operacionales de la empresa importadora

La Tabla 54 presenta la ponderación de la probabilidad de ocurrencia de eventos y el impacto que tiene la materialización de los riesgos operacionales, para el análisis, se asigna una ponderación de 1 a 5 según los criterios definidos para la medición cualitativa de la probabilidad contenidos en la Tabla 45 y los aspectos para determinar el impacto o severidad del riesgo de la Tabla 46. La aplicación de esta ponderación permite identificar los riesgos más relevantes en cuanto a su ocurrencia y el efecto que pudieran tener en los resultados y en la operación de la compañía.

Tabla 54

Ponderación de los riesgos operacionales

Riesgo	Probabilidad de ocurrencia	Ponderación
1	Pérdida de talento humano	2.7
2	Insatisfacción en los clientes	3.0
3	Daños en sistemas informáticos	2.0
4	Obsolescencia equipo de reparación	3.7
5	Demanda insatisfecha	3.0
6	Daño físico al personal de la empresa	1.3
7	Interrupción en la cadena de suministros	3.3
8	Demandas civiles, penales y laborales	1.0
9	Fraude	2.0
10	Errores	2.0

Riesgo	Impacto del riesgo operacional	Ponderación
1	Pérdida de talento humano	4.3
2	Insatisfacción en los clientes	3.7
3	Daños en sistemas informáticos	5.0
4	Obsolescencia equipo de reparación	2.3
5	Demanda insatisfecha	1.3
6	Daño físico al personal de la empresa	5.0
7	Interrupción en la cadena de suministros	3.7
8	Demandas civiles, penales y laborales	1.7
9	Fraude	5.0
10	Errores	2.3

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

Con los resultados obtenidos en la Tabla 54, se construye la Tabla 55, que tiene como objetivo determinar la probabilidad de ocurrencia que puede catalogarse en un rango de muy probable a rara o casi nula, por otro lado, el impacto de la materialización de cada uno de los riesgos identificados puede ir de lo insignificante a lo catastrófico. Finalmente, con los elementos anteriores se obtiene el nivel de riesgo operacional al multiplicar la probabilidad y el impacto entre sí.

Tabla 55

Análisis de probabilidad, impacto y nivel del riesgo operacional

Riesgo	Descripción del riesgo	Probabilidad	Impacto	Nivel
1	Pérdida de talento humano	3	4	12
2	Insatisfacción en los clientes	3	4	12
3	Daños en sistemas informáticos	2	5	10
4	Obsolescencia equipo de reparación	4	2	8
5	Demanda insatisfecha	3	1	3
6	Daño físico al personal de la empresa	1	5	5
7	Interrupción en la cadena de suministros	3	4	12
8	Demandas civiles, penales y laborales	1	2	2
9	Fraude	2	5	10
10	Errores	2	2	4

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

El análisis realizado en La Tabla 55 proporciona los elementos necesarios para la elaboración de la Figura 6, que constituye la matriz de riesgo o mapa de calor para realizar una visualización en forma gráfica de los riesgos operacionales que han sido determinados durante el estudio de la compañía valorada.

De acuerdo con su eventualidad pueden ir de una categoría poco probable o rara señalada con el color verde, hasta una alta probabilidad de ocurrencia que se identifica por medio del color rojo. Mientras que su impacto puede ir de insignificante hasta catastrófico para la organización se utiliza la misma paleta de colores. Los riesgos de una categoría intermedia usan los colores amarillo y naranja de acuerdo con su aproximación hacia una alta o baja probabilidad de ocurrencia.

Figura 6

Matriz de riesgos operacionales aplicada a la empresa importadora

Matriz de Riesgos
fuera de los controles

Probabilidad	Muy Probable	5				
	Probable	4	4			
	Posible	3	5		1, 2, 7	
	Improbable	2	10			3, 9
	Raro	1	8			6
			1	2	3	4
		Insignificante	Menor	Moderado	Mayor	Catastrófico
		Impacto				

Fuente: Elaboración propia adaptado de Risk Assessment Probability and Impact.

La Figura 6, analiza el impacto y la probabilidad de ocurrencia de acuerdo con el número de orden de cada uno de los riesgos que fueron identificados en la Tabla 55, del análisis realizado, la demanda insatisfecha (5), las demandas civiles, penales y laborales (8) y los errores (10) se considera que tendrían un impacto menor con una probabilidad de ocurrencia de rara a posible; en cuanto a los riesgos de pérdida de talento humano (1), insatisfacción de clientes (2) y la interrupción en la cadena de suministros (7), tendrían un impacto mayor y una ocurrencia probable dentro de la operación de la compañía.

Los riesgos operacionales que merecen la implementación de medidas de mitigación inmediatas dado el grado de vulnerabilidad a que exponen a la organización son los riesgos por daños ocasionados en los sistemas informáticos (3) por la pérdida económica que ocasionan, los daños físicos que puedan sufrir los empleados de la empresa (6) y el

fraude (9) que se consideran determinantes e irreparables para la empresa a pesar de que es improbable su ocurrencia.

4.4. Determinación de los beneficios futuros y el informe de valoración

Luego de efectuar un diagnóstico de la situación actual de la empresa mediante un estudio de debida diligencia; realizar una evaluación financiera hacer uso de razones o índices; identificar y evaluar los riesgos o incertidumbres financieras, estratégicas y operacionales, se realiza una proyección de los beneficios futuros que puede generar la organización mediante la elaboración de estados financieros presupuestados en conjunto con un modelo de presupuesto flexible que le permitirá a la entidad desarrollar estrategias a la medida de sus recursos y de acuerdo a la naturaleza de sus operaciones.

Asimismo, como parte del objetivo general de la investigación que consiste en cuantificar el valor de una empresa importadora de vehículos usados se presenta un informe de valoración que tiene como finalidad determinar la cuantía de los bienes que serán aportados en un proceso de fusión para la creación de una nueva compañía dentro del ramo automotriz de vehículos usados.

4.4.1. Presupuesto flexible de ingresos y gastos 2022

Debido a que el presupuesto flexible se ajusta a los cambios en la actividad de la empresa importadora se convierte en el adecuado para llevar un control más eficiente de los costos unitarios y los gastos de la compañía.

Es una herramienta que permite a la empresa enfocar sus esfuerzos en la consecución de los objetivos de ingresos, control de costos, gastos, rentabilidad, endeudamiento y en general ser una guía que ayude en la evaluación del desempeño administrativo y financiero de la organización. Un elemento de importancia a considerar en las proyecciones de rentabilidad lo constituye la fluctuación del tipo de cambio, debido a que tanto los vehículos a ser comercializados como los repuestos destinados a la venta e instalación en el taller de servicios son adquiridos en dólares, las variaciones en la cotización de moneda extranjera tienen un impacto directo en los costos de operación.

Por tal motivo, en la Tabla 56, se presenta el comportamiento del quetzal frente al dólar de Estados Unidos durante el año 2021 junto con la estimación del tipo de cambio realizada por la compañía para determinar los costos de las compras realizadas al exterior que se proyectan dentro del presupuesto 2022.

Tabla 56

Comportamiento del tipo de cambio del Quetzal frente al dólar para los períodos 2021 y 2022

Mes	Año 2021	Año 2022
Enero	7.79	7.69
Febrero	7.71	7.71
Marzo	7.71	7.68
Abril	7.72	7.66
Mayo	7.72	7.68
Junio	7.74	7.75
Julio	7.75	7.73
Agosto	7.73	7.74
Septiembre	7.73	7.76
Octubre	7.73	7.80
Noviembre	7.73	7.78
Diciembre	7.72	7.70
Promedio	7.73	7.72

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

De acuerdo con la información estadística contenida en la Tabla 56, el dólar se ha mantenido fuerte durante todo el ejercicio 2021, tiene su punto más alto durante el mes de enero con una cotización de Q7.79 por 1US\$, cierra con un promedio de Q7.73 por 1US\$ al final del año. Se estima que durante el año 2022 dicha tendencia se mantendrá por lo cual se proyecta que el promedio de las tasas de cambio al final de este ejercicio será de Q7.72 por 1US\$.

4.4.2. Presupuesto de costos de operación

Los costos de operación constituyen un elemento fundamental para determinar los márgenes de rentabilidad de la importadora de vehículos, dichos costos se ven influenciados de forma directa con el comportamiento del dólar en los mercados internacionales, ya que para adquirir nuevo inventario se hace necesario negociar moneda extranjera para realizar operaciones con proveedores del exterior.

La Tabla 57 contiene las compras proyectadas de vehículos usados y el monto de los repuestos que serán importados, los elementos antes mencionados han sido tomados de base para fijar los precios de venta para los vehículos y de las autopartes para el ejercicio 2022. Asimismo, se detallan los costos estimados por los servicios de reparación y mantenimiento mecánico realizados por el taller durante el período antes mencionado

Tabla 57

Costos de operación proyectados para el año 2022
Cifras en Quetzales (Q.) y dólares de Estados Unidos (US\$)

Mes	Costo de venta automóviles				Costo de venta repuestos		Costo de venta taller	Costos totales
	T.C.	Unidades	US\$	Q.	US\$	Q.	Q.	Q.
Enero	7.69	17	71,757	551,808	2,870	22,072	5,518	579,399
Febrero	7.71	17	71,757	553,243	2,881	22,216	5,446	580,905
Marzo	7.68	16	67,536	518,673	2,867	22,017	3,917	544,607
Abril	7.66	16	67,536	517,323	2,695	20,646	5,220	543,189
Mayo	7.68	18	75,978	583,508	3,039	23,340	5,835	612,683
Junio	7.75	19	80,199	621,539	3,208	24,862	5,888	652,288
Julio	7.73	20	84,420	652,563	3,507	27,107	5,521	685,191
Agosto	7.74	18	75,978	588,066	3,039	23,523	5,881	617,470
Septiembre	7.76	19	80,199	622,341	3,284	25,484	5,633	653,458
Octubre	7.80	20	84,420	658,472	3,377	26,339	6,585	691,396
Noviembre	7.78	19	80,199	623,945	3,208	24,958	6,239	655,142
Diciembre	7.70	20	84,420	650,030	3,377	26,001	5,850	681,882
Total	7.72	219	924,394	7,141,510	37,352	288,565	67,533	7,497,609

Fuente: Elaboración propia con información de la importadora.

De acuerdo con los datos proyectados de venta presentados en la Tabla 57, el valor promedio estimado por vehículo es de US\$4,221.00 con un margen global de rendimiento del 18.50%. Mientras que las ventas de repuestos y de taller consideradas en su conjunto tienen un margen medio del 45%. Las proyecciones de ventas de la administración son optimistas, ya que estiman un incremento superior al 18% en los niveles de ventas para el año 2022, sin embargo, las condiciones del mercado y un dólar fuerte ocasionan un mayor nivel de costos al afectar el margen de la utilidad bruta.

4.4.3. Presupuesto de ingresos y egresos 2022 de la empresa importadora

Se estima que para el año 2022 los niveles de ingresos tendrán un considerable aumento respecto al ejercicio 2021, como consecuencia directa del proceso de fusión para la creación de una nueva sociedad dedicada a la comercialización de automóviles usados. El resultado esperado es que se dispondrá de un mayor capital de trabajo y el acceso a nuevos clientes y fuentes de financiamiento que permitirá ampliar las operaciones.

El incremento de los costos de operación ocasionado por las condiciones económicas actuales incide directamente en la disminución de los márgenes previstos para el año 2022, en comparación con los obtenidos durante el ejercicio 2021, sin embargo, el volumen de vehículos que se prevé será comercializado viene a influir de manera positiva en la obtención de una mayor utilidad global. Los gastos de ventas relacionados con los salarios tienen una reducción significativa debido a que se prescindió de personal como parte de la reducción de costos y no se considera contratación de personal nuevo que venga a reemplazarlo. En general, los gastos de venta tendrán una tendencia hacia la baja, salvo las comisiones en ventas que aumentan en forma significativa al igual que los gastos de mantenimiento de vehículos.

Los gastos administrativos se consideran fijos mensualmente debido a que no presentan relación con las operaciones de la organización, con excepción de los honorarios profesionales que dependen del volumen de trámites de importación de vehículos y repuestos realizados. Los gastos financieros, por el contrario, van a estar en relación directa con el financiamiento bancario del que disponga la empresa.

En la Tabla 58 se presenta el presupuesto para el año 2022 que considera para su elaboración las expectativas de la gerencia respecto a ingresos y costos, las condiciones actuales del mercado, las fluctuaciones del tipo de cambio, el endeudamiento y el análisis de las tendencias de cada uno de los gastos que integran los rubros de ventas y administración.

Tabla 58

Presupuesto 2022 de ingresos y gastos**Empresa Importadora de Vehículos Usados****(Cifras expresadas en quetzales)**

Descripción	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Agto	Sept	Oct	Nov	Dic
Unidades vendidas	17	17	16	16	18	19	20	18	19	20	19	20
Ingresos de ventas	720,131	720,392	680,031	677,539	762,437	805,203	849,286	762,768	806,335	847,889	805,378	847,275
Costos de ventas	579,399	580,905	544,607	543,189	612,683	652,288	685,191	617,470	653,458	691,396	655,142	681,882
Utilidad Bruta en ventas	140,733	139,487	135,424	134,350	149,754	152,914	164,095	145,299	152,877	156,493	150,236	165,393
Gastos de ventas	98,787	98,787	97,898	97,898	99,675	100,564	101,453	99,675	100,564	101,453	100,564	101,453
Sueldos ventas	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805	34,805
Comisiones Sobre ventas	5,942	5,942	5,622	5,622	6,262	6,582	6,902	6,262	6,582	6,902	6,582	6,902
Bonificaciones ventas	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250
Cuota Igss ventas	5,163	5,163	5,122	5,122	5,203	5,244	5,284	5,203	5,244	5,284	5,244	5,284
Prestaciones Laborales ventas	11,886	11,886	11,793	11,793	11,979	12,073	12,166	11,979	12,073	12,166	12,073	12,166
Agua, Luz y Telefono ventas	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750
Mantenimiento de Vehiculos	6,800	6,800	6,400	6,400	7,200	7,600	8,000	7,200	7,600	8,000	7,600	8,000
Primas de Seguro ventas	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Mantenimiento ventas	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375	1,375
Depreciaciones y Amort. ventas	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946	14,946
Papeleria y Utilies ventas	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Otros Gastos de ventas	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875
Combustible y Lubricantes	595	595	560	560	630	665	700	630	665	700	665	700
Seguridad y Vigilancia ventas	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Gastos de Administración	31,682	31,682	31,457	31,457	31,907	32,132	32,357	31,907	32,132	32,357	32,132	32,357
Sueldos Admon.	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628	17,628
Bonificaciones Admon.	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Cuota Igss Admon.	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233	2,233
Prestaciones Laborales Admon.	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141	5,141
Cuentas Incobrables	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Honorarios Profesionales Admon.	3,825	3,825	3,600	3,600	4,050	4,275	4,500	4,050	4,275	4,500	4,275	4,500
Primas de Seguro Admon.	525	525	525	525	525	525	525	525	525	525	525	525
Depreciaciones y Amort. Admon.	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Gastos de Personal Admon.	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
Utilidad En Operación	10,264	9,018	6,069	4,995	18,171	20,218	30,285	13,716	20,180	22,683	17,539	31,583

Descripción	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Agto	Sept	Oct	Nov	Dic
Utilidad En Operación	10,264	9,018	6,069	4,995	18,171	20,218	30,285	13,716	20,180	22,683	17,539	31,583
Otros Gastos y Productos												
Productos Financieros	35	35	40	35	35	35	40	35	35	35	35	40
Otros Ingresos	35	35	40	35	35	35	40	35	35	35	35	40
Gastos Financieros	3,401	3,260	3,118	2,975	2,830	2,685	3,325	3,111	2,895	2,679	2,461	2,241
Intereses Bancarios	3,401	3,260	3,118	2,975	2,830	2,685	3,325	3,111	2,895	2,679	2,461	2,241
Gastos No deducibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuestos	6,898	5,793	2,991	2,055	15,376	17,568	27,000	10,640	17,320	20,039	15,113	29,381
Isr del Periodo	1,724	1,448	748	514	3,844	4,392	6,750	2,660	4,330	5,010	3,778	7,345
Utilidad Neta	5,173	4,344	2,243	1,541	11,532	13,176	20,250	7,980	12,990	15,029	11,335	22,036

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la empresa importadora.

La Tabla 58 contiene el presupuesto mensualizado de los ingresos provenientes de la venta de vehículos usados, repuestos y taller; adicionalmente los costos que son asociados a los ingresos. Asimismo, los gastos de operación clasificados en gastos de venta y administración, luego se presentan los otros gastos y productos financieros y el cálculo del impuesto sobre la renta. Con los elementos descritos se determina finalmente la utilidad neta por mes.

Las variaciones entre los años 2021 y 2022 se muestran en la Tabla 59, en ella se presentan los totales de cada una de las cuentas de ingresos, costos y gastos en forma comparativa para cada uno de los períodos mencionados, junto con sus variaciones. Esta información permite hacer un análisis de la tendencia plasmada en el presupuesto basado en las proyecciones de la compañía evaluada.

Tabla 59

***Variaciones resultados históricos 2021 y proyectados 2022
(Cifras expresadas en Quetzales y porcentajes)***

Descripción	Real año 2021	Total año 2022	Variación	%
Unidades vendidas	196	219	23	11.73%
Ingresos de ventas	7,840,295	9,284,664	1,444,369	18.42%
Costos de ventas	6,115,430	7,497,609	1,382,178	22.60%
Utilidad Bruta en ventas	1,724,865	1,787,056	62,191	3.61%
Margen de Utilidad Bruta	22.00%	19.25%		-2.75%
Gastos de Operación				
Gastos de ventas	1,170,241	1,198,773	28,532	2.44%
Sueldos ventas	423,776	417,665	-6,111	-1.44%
Comisiones Sobre ventas	64,900	76,100	11,199	17.26%
Bonificaciones ventas	25,750	27,000	1,250	4.85%
Cuota Igss ventas	61,915	62,560	645	1.04%
Prestaciones Laborales ventas	142,547	144,031	1,484	1.04%
Agua, Luz y Telefono ventas	41,971	45,000	3,029	7.22%
Mantenimiento de Vehiculos	79,554	87,600	8,046	10.11%
Primas de Seguro ventas	10,201	10,800	599	5.87%
Mantenimiento ventas	15,516	16,500	984	6.34%
Depreciaciones y Amort. ventas	178,639	179,351	712	0.40%
Papeleria y Utilies ventas	5,756	6,000	244	4.23%
Otros Gastos de ventas	10,009	10,500	491	4.91%
Combustible y Lubricantes ventas	6,848	7,665	817	11.94%
Seguridad y Vigilancia ventas	102,857	108,000	5,143	5.00%

Descripción	Real año 2021	Total año 2022	Variación	%
Gastos de Administración	368,736	383,563	14,826	4.02%
Sueldos Admon.	206,025	211,533	5,507	2.67%
Bonificaciones Admon.	14,050	15,000	950	6.76%
Cuota Igss Admon.	26,103	26,801	698	2.67%
Prestaciones Laborales Admon.	60,098	61,698	1,600	2.66%
Cuentas Incobrables	6,854	6,000	-854	-12.46%
Honorarios Profesionales Admon.	44,086	49,275	5,189	11.77%
Primas de Seguro Admon.	5,982	6,300	318	5.32%
Depreciaciones y Amort. Admon.	1,113	2,156	1,043	93.76%
Gastos de Personal Admon.	4,426	4,800	374	8.46%
Utilidad En Operación	185,888	204,720	18,832	10.13%
Margen de Utilidad operativa	2.37%	2.20%		-0.17%
Otros Gastos y Productos				
Productos Financieros	455	435	-20	-4.40%
Otros Ingresos	455	435	-20	-4.40%
Gastos Financieros	51,646	34,982	-16,663	-32.26%
Intereses Bancarios	51,370	34,982	-16,388	-31.90%
Gastos No deducibles	276	0	-276	-100.00%
Resultado Antes de Impuestos	134,697	170,173	35,476	26.34%
Isr del Periodo	33,674	42,543	8,869	26.34%
Utilidad Neta	101,023	127,630	26,607	26.34%
Margen de Utilidad Neta	1.29%	1.37%		0.09%

Fuente: Elaboración propia con información de la empresa importadora.

El análisis comparativo expuesto en la Tabla 59 presenta que el margen de la utilidad bruta para los períodos 2021 y 2022 es de 22% y 19.25% respectivamente, esta disminución de un 2.75% es resultado de un incremento en los costos relacionados con la adquisición de inventarios lo cual influye de manera negativa en la competitividad de la empresa al obligarla a incrementar sus precios. Mientras que los márgenes de utilidad operativa para los períodos en mención ascienden a 2.37% y 2.20%, el incremento de 0.17% demuestra la constancia que ha tenido la compañía para controlar sus gastos de operación y que se estima mantendrá durante el año 2022.

Por su parte, el margen de utilidad neta es de 1.29% para el ejercicio 2021 y de 1.37% presupuestado para el 2022, con una variación de 0.09%. De lo anterior se deduce que, para la entidad, lo principal es el mantenimiento de los márgenes de rentabilidad en espera de una mejora en las condiciones económicas y de una solución a los problemas de logística en la cadena de suministros.

Por otro lado, las ventas totales tendrán un aumento del 18.42% considera que las operaciones serán realizadas de forma normal luego de que los dos anteriores ejercicios fueron bastante irregulares. Esta situación ha llevado a la empresa a contemplar que los costos de venta se incrementan en un 22.6% y la utilidad bruta un 3.61% respecto a los ejercicios contables antes mencionados.

Derivado de los recortes en la operación y la optimización de recursos los gastos de venta tienen un aumento del 2.44% y los gastos de administración un 4.02%. Asimismo, se contempla una notable reducción en los intereses bancarios en un 31.90% para el año 2022, porque se considera que la empresa será capaz generar flujos de efectivo suficientes para amortizar buena parte del financiamiento externo que fue necesario contratar a finales del año 2020.

De acuerdo con las estimaciones optimistas la utilidad neta proyectada del año 2022 podría ascender a Q127,630.00 lo que representaría un incremento del 26.34% respecto del rendimiento obtenido en el año 2021. Esto se considera razonable por parte de la administración, a pesar de que el margen de utilidad neta tiene solo un leve incremento del 0.09% y es debido a que buena parte de las utilidades generadas son absorbidas por el costo de la deuda financiera

4.4.4. Presupuesto de efectivo

En la Tabla 60 se presenta el flujo de efectivo proyectado para el año 2022 con los niveles de operación, que, de acuerdo con el presupuesto de ingresos y gastos tendrán lugar durante el ejercicio contable. Se estima que las tasas de interés bancario actuales se mantendrán constantes, con lo cual los gastos financieros no sufrirían variaciones significativas que puedan afectar los resultados que se tienen previstos para el período.

Tabla 60

Flujo de caja proyectado 2022
Empresa Importadora de Vehículos Usados
(Cifras expresadas en quetzales)

Descripción	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Agto	Sept	Oct	Nov	Dic
Saldo I	103,404	81,193	70,712	56,820	16,346	15,984	17,187	87,239	72,246	65,265	25,183	14,711
Proyección de Ingresos												
Ventas	720,131	720,392	680,031	677,539	762,437	805,203	849,286	762,768	806,335	847,889	805,378	847,275
Iva por Pagar	8,209	8,212	7,752	7,724	8,692	9,179	9,682	8,696	9,192	9,666	9,181	9,659
Nueva Deuda	-	-	-	-	-	-	90,000	-	-	-	-	-
Total de Ingresos	728,341	728,605	687,783	685,263	771,129	814,382	948,968	771,464	815,527	857,555	814,559	856,934
Costos y Gastos												
ISO	14,937	-	-	19,601	-	-	19,601	-	-	19,601	-	-
ISR	-	-	-	6,338	-	-	10,846	-	-	16,045	-	-
Pago Iva	6,246	8,209	8,212	7,752	7,724	8,692	9,179	9,682	8,696	9,192	9,666	9,181
Gastos Financieros	3,401	3,260	3,118	2,975	2,830	2,685	3,325	3,111	2,895	2,679	2,461	2,241
Amortización Prestamos:	16,100	16,241	16,383	16,526	16,671	16,817	16,964	24,613	24,762	24,913	25,066	25,219
Total de Egresos	750,552	739,085	701,676	725,736	771,491	813,178	878,916	786,458	822,508	897,637	825,031	852,334
Saldo de Caja Mensual	81,193	70,712	56,820	16,346	15,984	17,187	87,239	72,246	65,265	25,183	14,711	19,311
Tasa Bancaria												
Tasa Bancaria	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%
Proyección de Deuda												
Proyección de Deuda	360,097	343,997	327,756	311,373	294,847	278,175	351,359	334,394	309,782	285,020	260,106	235,041
Abonos												
Abonos	(16,100)	(16,241)	(16,383)	(16,526)	(16,671)	(16,817)	(16,964)	(24,613)	(24,762)	(24,913)	(25,066)	(25,219)
Saldo de Préstamos	343,997	327,756	311,373	294,847	278,175	261,359	334,394	309,782	285,020	260,106	235,041	209,821

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la empresa importadora.

El flujo de caja proyectado contenido en la Tabla 60 detalla los movimientos de efectivo mensuales para el año 2022, asimismo considera la realización periódica de abonos a capital con la finalidad de amortizar el apalancamiento financiero y mejorar con ello los índices o razones de endeudamiento. Estos abonos tienen como efecto la disminución en el pago de intereses bancarios y una mejora en los resultados del período.

4.4.5. Estados financieros proyectados período 2022

Como parte de la determinación de los beneficios económicos futuros se elaboran los estados financieros proyectados para el año 2022, con los elementos contenidos en el presupuesto flexible (Tabla 58), así como los abonos a capital estimados en el flujo de efectivo proyectado (Tabla 60). Para el efecto, se presentan los estados de resultados históricos 2021 y los proyectados para el año 2022 que para su elaboración consideran los criterios mencionados.

***Estado de resultados
Compañía Importadora de Vehículos Usados
Históricos 2021 y proyectados 2022
(Cifras expresadas en quetzales)***

Cuenta	2022 Quetzales	2021 Quetzales
Ingresos de ventas	9,284,664	7,840,295
Costos de ventas	7,497,609	6,115,430
Utilidad Bruta En ventas	1,787,056	1,724,865
Gastos de Operación		
Gastos de ventas	1,198,773	1,170,241
Sueldos y Prestaciones ventas	417,665	423,776
Comisiones Sobre ventas	76,100	64,900
Bonificaciones ventas	27,000	25,750
Cuota Igss ventas	62,560	61,915
Prestaciones Laborales ventas	144,031	142,547
Agua, Luz y Telefono ventas	45,000	41,971
Mantenimiento de Vehiculos	87,600	79,554
Primas de Seguro ventas	10,800	10,201
Mantenimiento ventas	16,500	15,516
Depreciaciones y Amort. ventas	179,351	178,639
Papeleria y Utilies ventas	6,000	5,756
Viaticos ventas	10,500	10,009
Combustible y Lubricantes	7,665	6,848
Seguridad y Vigilancia ventas	108,000	102,857

Cuenta	2022 Quetzales	2021 Quetzales
Gastos de Administración	383,563	368,736
Sueldos y Prestaciones	211,533	206,025
Bonificaciones Admon.	15,000	14,050
Cuota Igss Admon.	26,801	26,103
Prestaciones Laborales	61,698	60,098
Cuentas Incobrables	6,000	6,854
Honorarios Profesionales	49,275	44,086
Primas de Seguro Admon.	6,300	5,982
Depreciaciones y Amort.	2,156	1,113
Gastos de Personal Admon.	4,800	4,426
Utilidad En Operación	204,720	185,888
Otros Gastos y Productos		
Productos Financieros	435	455
Otros Ingresos	435	455
Gastos Financieros	34,982	51,646
Intereses Bancarios	34,982	51,370
Gastos No deducibles	-	276
Resultado Antes de ISR	170,173	134,697
ISR del Periodo	42,543	33,674
Utilidad Neta	127,630	101,023

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la importadora.

El estado de resultados incluye un aumento significativo de los ingresos para el período proyectado 2022, sin embargo, su efecto no se ve reflejado en un incremento notable en el valor de la utilidad bruta debido a que los costos de ventas también sufren un alza considerable. Este efecto tiene su origen en el encarecimiento de los fletes para la importación de vehículos y repuestos, así como el fortalecimiento del dólar que origina una fluctuación desfavorable que encarece los inventarios.

El análisis de las principales variaciones entre las cuentas que integran los estados de resultados históricos 2021 y los proyectados para el año 2022 fue previamente realizado en la Tabla 59. Complementa el conjunto de estados financieros presupuestados y los balances generales.

Balance general
Compañía Importadora de Vehículos Usados
Históricos 2021 y proyectados 2022
(Cifras expresadas en quetzales)

Cuenta	2022 Quetzales	2021 Quetzales
Activo		
Activo Corriente		
Caja	3,862	11,050
Bancos	15,448	92,354
Cuentas Por Cobrar	8,473	9,347
Inventarios	585,027	244,911
Pagos y Gastos Anticipados	7,213	6,113
Otros Activos	6,234	5,283
Total Activo Corriente	626,257	369,057
Activo No Corriente		
Propiedad Planta y Equipo	1,271,857	1,390,250
Total Activo No Corriente	1,271,857	1,390,250
Total Activo	1,898,114	1,759,308
Pasivo Corriente		
Cuentas X Pagar	96,939	71,416
Proveedores	92,950	60,954
Seguros y Fianzas Por Pagar	19,323	17,100
Prestaciones Laborales	166,004	135,845
Otros Pasivos	71,298	26,354
Total Pasivo Corriente	446,514	311,669
Pasivo No Corriente		
Prestamos Bancarios	209,821	360,097
Total Pasivo No Corriente	209,821	360,097
Total del Pasivo	656,335	671,766
Patrimonio		
Capital Social	425,000	425,000
Reservas De Capital	65,614	59,233
Utilidad del Periodo	127,630	101,023
Utilidades Retenidas	623,534	502,286
Total Patrimonio	1,241,778	1,087,542
Suma De Pasivo y Patrimonio	1,898,114	1,759,308

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la importadora.

El balance general proyectado para el año 2022 fue estructurado al tomar en consideración el movimiento de préstamos bancarios y el saldo de caja y bancos contenido en Tabla 60. Las variaciones más importantes del lado del activo se registran en los inventarios, que se estima se dupliquen al final del ejercicio por la necesidad de una mayor disponibilidad de stock por el incremento de las ventas dadas las nuevas condiciones de la economía nacional.

Las variaciones en cuentas por pagar, proveedores y otros pasivos se originan porque la dinámica de ventas fue incentivada por la reapertura económica que trajo consigo un efecto positivo para la empresa que necesitó adquirir más insumos como parte de sus operaciones. La entidad desarrolla una política conservadora en el manejo de los recursos, y por ello no se tiene previsto el pago de dividendos para el período 2022, debido a que se considera que el nivel de liquidez que se prevé mantendrá la compañía no será suficiente para cubrir erogaciones que genera el reparto de utilidades.

4.4.6. Aspectos del informe de valoración

Es la parte final de la investigación, en él se incluyen los resultados del diagnóstico, de la evaluación financiera y de los riesgos; así como los beneficios futuros determinados durante el estudio realizado a la entidad. Para la presentación y orientación del informe se deben considerar los criterios utilizados durante el trabajo.

Los criterios considerados en el desarrollo de la investigación comprenden elementos como la situación del sector, cartera de clientes, mercado, criterios, motivos que justifican el trabajo de valoración, riesgos, políticas, información y sistema contable, dirección, supervisión, entre otros. La Tabla 61 contiene los aspectos principales contemplados durante el desarrollo del trabajo de investigación que constituyen la guía para cubrir los aspectos solicitados por las partes interesadas del encargo de valoración.

Tabla 61

Aspectos principales considerados en el trabajo de valoración

Criterios Considerados	Si	No	Observaciones
a) Situación del sector - Expansión - Crecimiento - Recesión	x		Sector en crecimiento en Guatemala por las ventajas de precios y de equipamiento.
b) Cartera de clientes - Contado - Al día - En mora	x		Las operaciones de venta se realizan de contado.
c) Cuota de mercado - < al 5% - < al 5% - Otro		x	El volumen de operaciones no impacta de forma significativa en el sector, por lo que no se realizó un estudio de mercado.
d) Fundamento para el crecimiento de la empresa - Mercado expansivo - Gestión - Nuevos productos - Política de precios - Cierre de empresas - Adquisición o fusión	x		Proceso de fusión
e) Motivos que justifican el proceso de valoración - Financieros - Cambio de tecnología - Asuntos administrativos - Especulativos - Competitividad	x		Búsqueda de competitividad y de recursos financieros.
f) Propiedad industrial - Transferible - Negociable - Litigiosa	x		Transferencia de bienes hacia una nueva sociedad.
g) Concentración de riesgos - Dependencia de proveedores - Clientes mayoritarios - Riesgos de mercado - Otros	x		Se consideran los riesgos de garantía sobre las unidades vendidas.

Criterios Considerados		Si	No	Observaciones
h)	Litigios y contingencias - Proveedores - Clientes - Personal - Fiscales - Otros	x		No existen litigios judiciales y se mantiene el cumplimiento de las obligaciones fiscales.
i)	Cobertura de riesgos - Pólizas de seguro y fianzas - Otros	x		El transporte de los vehículos y las instalaciones cuenta con pólizas de seguro contratados.
j)	Políticas y manuales - De ventas - De compras - Administrativos	x		La empresa cuenta con manuales y procedimientos para ventas, compras, operación y administración.
k)	Área geográfica de operaciones - Local - Nacional - Internacional	x		Las transacciones son realizadas a nivel nacional e internacional.
l)	Información y sistema contable - Auditoría - Presupuesto - Informes periódicos	x		Generación de estados financieros de manera mensual, sin departamento de auditoría interna ni presupuesto definido.
m)	Dirección y supervisión - Auditoría interna - Objetivos estratégicos - Niveles jerárquicos - Riesgos de agencia	x		Se cuenta con una administración centralizada y dirigida por un socio propietario con estrategias de operación definidas, pero con conflicto de intereses en la administración.

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Marquéz (2017). Calderón (2008).

La Tabla 61 describe de forma general los aspectos principales considerados durante el trabajo de valoración, consta de una lista de verificación de los elementos relevantes de la empresa hacia los que se enfocaron los procedimientos del estudio. Se incluye una descripción complementaria de los criterios de evaluación.

4.4.7. Informe de valoración

Se realizó un trabajo de valoración a La Empresa Importadora de Vehículos Usados para los períodos 2020 y 2021 con una proyección financiera para el año 2022, su objetivo es cuantificar el valor de los bienes que serán aportados a una nueva compañía mediante un proceso de fusión por aportación de bienes. Esta negociación hace necesario que se pueda determinar de forma razonable el monto de las aportaciones a la nueva sociedad con la finalidad de realizar una correcta distribución de los resultados de operación y poder definir de una mejor manera los niveles jerárquicos al momento de tomar decisiones administrativas y financieras trascendentales para la organización.

Las duras condiciones económicas que ha sufrido el sector automotriz por efectos de la pandemia, nuevos requisitos para la importación de vehículos usados establecidos por la administración tributaria y la necesidad de fuentes de financiamiento para incrementar y hacer más eficientes las operaciones da origen a la necesidad de consolidar esfuerzos con otras empresas del sector.

La empresa objeto de estudio es una sociedad de carácter familiar que inició sus operaciones en el año 2005 en una bodega ubicada en la Calzada Atanasio Tzul, y que a la fecha aún permanece en dichas instalaciones, se dedica a la venta de automóviles usados, venta de repuestos genéricos y prestación de servicios de mantenimiento y reparación de todo tipo de vehículos livianos. Para el cumplimiento de su estrategia tiene un enfoque claro por medio de la visión, la misión y los valores empresariales que guían el actuar de la organización y de su recurso humano.

Para que el objetivo general de la investigación se cumpla de manera satisfactoria se llevó a cabo un trabajo de Debida Diligencia que evalúa las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas de la gestión empresarial y por medio de la cual se determinaron áreas de mejora y se pudo reconocer los principales riesgos o incertidumbres a los que se expone la organización.

Se realiza un completo análisis financiero de los años 2020 y 2021 por medio del uso de razones financieras que permitieron identificar problemas de liquidez, inventarios de lento movimiento y de gestión de cobro. También se evalúa el grado de endeudamiento que tiene la empresa y los márgenes de rentabilidad que ha obtenido tanto a nivel de ingresos como operativo. A manera de complemento se analizó el comportamiento de las acciones respecto a la utilidad que han tenido en los años antes mencionados.

Se realizó una evaluación de riesgos financieros, estratégicos y operativos para que la administración tome en consideración medidas que tiendan a mitigar su impacto en las operaciones de la compañía en el caso de que las amenazas lleguen a materializarse, es decir, se den eventos desfavorables que afecten la rentabilidad o pongan en peligro a la compañía. La determinación de los beneficios futuros da como resultado que la empresa es capaz de generar utilidades superiores a los dos últimos años que se vieron afectados por el cierre de operaciones.

Como parte de los requerimientos del trabajo se elabora el presupuesto de ingresos, costos y gastos para el ejercicio 2022, esta herramienta permite a la administración dar seguimiento de forma adecuada a los recursos disponibles y enfocar sus esfuerzos en la consecución de los objetivos de rentabilidad y de los niveles de costos y gastos que se aspiren obtener. La medición mensual de las ventas y erogaciones de una forma técnica ayudan en el desarrollo e implementación de los planes definidos al inicio del período.

El estudio se basa en la información financiera y de nómina obtenida del departamento contable, las estadísticas de satisfacción de los clientes y de ventas del área comercial, los archivos de reclamos de seguros y de reportes de la gerencia general. Así como la observación sistemática de procesos y las conversaciones sostenidas con el personal operativo y administrativo, incluidas las comunicaciones con la gerencia general. La metodología utilizada comprende los siguientes métodos de valoración:

- Método basado en el balance o valor patrimonial
Se utilizaron las cifras contables del balance general para la determinación del valor de la empresa. El valor patrimonial contable para el año 2021 asciende a Q1.399,211.00 el cual es integrado por la suma del valor de todos los bienes que son propiedad de la entidad sin incluir el endeudamiento. La cifra bajo este método con la inclusión del apalancamiento financiero es Q1.759,308.00. (Ver anexo 4)

- Método basado en el estado de resultados
Se aplica el múltiplo de ventas por medio del cálculo del EBITDA que considera únicamente el resultado de la operación, es decir, se emplea una premisa que supone que los resultados obtenidos no tienen variación en el tiempo. No se incluye la política de depreciación y amortización, el costo financiero ni el valor de los impuestos. Por tal motivo su enfoque es evaluar la capacidad que se tiene para generar utilidades, si el resultado es positivo hasta este punto, la organización es rentable; porque las pérdidas y ganancias obtenidas en adelante dependerán de la competencia de la administración. El valor calculado asciende a Q365,819.00. (Ver anexo 5)

- Método mixto
Fue empleado el método clásico que tiene como base la plusvalía, combina lo estático con lo dinámico, debido a que conjuga elementos del estado de resultados y del balance general. El valor resultante con esta metodología es de Q1.955,315.00. (Ver anexo 6)

Para la realización del trabajo de investigación se observaron distintas limitaciones en la obtención de la información financiera, reportes estadísticos de ventas, acceso a los archivos de la compañía y la confirmación del abogado sobre los litigios y reclamaciones existentes. La información debió ser integrada y consolidada por el investigador debido a la escasez de reportes automatizados y a la dispersión de los registros, así como la poca disponibilidad del personal a cargo de las distintas áreas para la obtención de los datos de interés.

El presente trabajo de investigación y el expediente que lo respalda son de uso exclusivo de la Empresa Importadora de Vehículos Usados. La documentación incluye: estados financieros de los períodos 2020 y 2021, estado financiero proyectado 2022, políticas, procesos, detalle de aspectos logísticos, análisis de razones financieras, evaluación de riesgos financieros, estratégicos y operacionales; presupuesto de ingresos y egresos y finalmente la metodología de valoración utilizada. Se prohíbe su divulgación y reproducción total o parcial.

Guatemala, ciudad

CONCLUSIONES

1. La investigación permitió realizar un completo análisis de la gestión administrativa y con ello se pudo determinar que la empresa cuenta con los elementos necesarios para contrarrestar las debilidades y amenazas a que está expuesta porque cuenta con la experiencia y los recursos humanos necesarios para reforzar las áreas donde demuestra tener debilidades y oportunidad de mejora.
2. La escasa generación de liquidez es un problema que obliga a la entidad a desarrollar estrategias que tiendan a mitigar sus necesidades de efectivo, entre ellas la búsqueda constante de financiamiento bancario y el proyecto de fusionar operaciones con empresas de su mismo sector económico.
3. La elaboración de matrices de riesgo permitió medir aspectos cualitativos y cuantitativos para definir el grado de exposición máxima que podría ser tolerada por la compañía ante la ocurrencia de un evento y las estrategias de mitigación que pondría en práctica la administración para hacer frente a los acontecimientos desfavorables en caso de materializarse.
4. La evaluación administrativa, financiera y operativa realizada permite considerar viable el proceso de fusión y creación de una nueva empresa, debido que la organización tiene las condiciones necesarias para formalizar esta operación y con ello obtener un mayor capital de trabajo.

RECOMENDACIONES

1. Enfocar los recursos humanos y técnicos disponibles a fin de mitigar los efectos de las debilidades y amenazas detectados durante la evaluación de la gestión administrativa de la organización.
2. Desarrollar procesos y políticas que tiendan a acelerar el ciclo de conversión de efectivo, la escasa generación de flujos ha provocado problemas en la cadena de suministros y ha incrementa los problemas en la logística del negocio.
3. Fortalecer las estrategias de mitigación de riesgos que tiene la organización para hacer frente a las incertidumbres y amenazas a las que se ve expuesta la entidad por la realización de sus operaciones. La implementación de medidas y controles robustos tiene como fin evitar las pérdidas de recursos materiales, financieros y humanos ante la ocurrencia de acontecimientos desfavorables.
4. Continuar con las negociaciones relacionadas al proceso de fusión, ya que dicha operación pondrá a su disposición los recursos necesarios para garantizar la continuidad de su operación que se ha visto afectada por los problemas derivados de las condiciones de salubridad de los últimos años.

BIBLIOGRAFÍA

- Argandoña, A. (2016). *Otra Vez la Cuestión de la Creación de Valor*.
- Asuad, S. N. (2014). *Marco Lógico de la Investigación Científica*.
- Aznar, B. J. (2017). *Valoración de Intangibles, Marcas y Patentes*.
- Aznar, B., Jerónimo, C., Araya T. y Cevallos, V. D. (2016). *Valoración de Empresas, Métodos y Casos Prácticos para Pequeñas y Medianas Empresas*.
- Bacca, P. D. (2017). *Valoración Ferrovial S.A*. Madrid.
- Barrios, A. P. (2013). *Valoración de Empresas: Métodos de Valoración*.
- Besley S. y Brigham E. (2014). *Finanzas Corporativas*. México.
- Calderón, P. &. (2008). *Un Enfoque Práctico a la Valoración de Empresas*. Universitaria Ramón Areces.
- Casanovas, P. S. (2011). *Fundamentos Básicos de la Valoración de Empresas*.
- Centros Europeos de Empresas Innovadoras, C. V.-C. (2008). *Manual de Valoración de Empresas*. Valencia.
- Congreso de la República de Guatemala. (2012). *Decreto 10-2012. Ley de Actualización Tributaria*.
- Editorial Buenos Aires. (s.f.). *Análisis FODA, Definición, Características y Ejemplos*.
- Estay, G. E. (s.f.). *Valoración de Empresas*.
- Fernández, P. (1998). *Valoración de Empresas, Como Medir y Gestionar la Creación de Valor*.
- Fernández, P. (2017). *205 Preguntas y Respuestas Sobre Finanzas*.
- Fernández, P. (2019). *Valoración de Empresas por Descuentos de Flujos: 10 Métodos y 7 Teorías*.
- Fernández, P. (2019). *Valoración de Marcas e Intangibles*.
- Fernández, P. y Carabías. (2019). Métodos de Valoración de Empresas. En P. Fernández.
- Fernando, J. B. (2010). *Valoración de Empresas*.
- Forner Rodríguez, C. (s.f.). *Apuntes de Ingeniería Financiera*.
- Galindo, L. A. (2015). *Fundamentos de Valoración de Empresas*.
- Gitman L. y Zutter C. (2016). *Principios de Administración Financiera*. México.
- González-Millán, J. (2017). *El Capital Intelectual y sus Indicadores en el Sector Industrial*.
- Guild, S.E. (1931). *Stock Growth and Discount Tables*. Boston: Financial Publishing Company.
- Hemeroteca PL. (11 de diciembre de 2016). El Primer Automóvil en las Calles de Guatemala. *Prensa Libre*.
- Instituto de Auditores Internos de España. (s.f.). *Definición e Implantación de Apetito de Riesgo*.

- Instituto Nacional de Ciberseguridad. (2017). *Gestión de Riesgos, Una Guía de Aproximación para el Empresario*. España.
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de Empresas*. Bogota, Colombia: Kimpres Ltda.
- Jarquín, A. &. (2015). *Diagnóstico Estratégico de las Pequeñas y Medianas Empresas Matagalpa*.
- Jiménez, A. M. (2021). *Modelo para una Auditoría de Compra de Empresas con Énfasis en Aspectos Financieros y Tributarios*.
- Laura, G. (2015). *Investigación Aplicada*.
- Li, F. B. (Julio de 2022). El Valor Económico Agregado (EVA) en el Valor del Negocio. *Revista Nacional de Administración*.
- Londoño, I. D. (2008). *Due Diligence Financiera*.
- López S. Luis Ernesto, Calderon J. Edwin, Ordoñez R. Lilian Nathalia y Rodríguez V. Daniela. (2014). *Manual de Valoración de Empresas*.
- López, M. F. (2014). *Valoración de Empresas: Una Introducción Práctica*.
- M., F. P. (2019). *Utilidad y Limitaciones de las Valoraciones por Múltiplos*.
- Maldonado, J. A. (2018). *La Estrategia Empresarial*.
- Marquéz, G. A. (2017). *Valoraciones de Empresas, El Método de Descuento de Flujos de Caja. Guía del Experto Contable*.
- Mayorga, G. J. (2017). *Personalidad de la Marca Socialmente Responsable*. Barcelona, España: Universidad Autónoma de Barcelona.
- Meji Quijano, R. C. (2006). *Administración de Riesgo, Un Enfoque Empresarial*. Medellín: EATIF.
- MicroSave. (2005). *Manual de Riesgo Institucional y de Producto*.
- Molina, C. A. (2008). *Reorganización de una Empresa Dedicada a la Importación y Distribución de Motores y Repuestos Automotrices*. Guatemala.
- Moscoso E. J. y Botero S. (2012). *Métodos de Valoración de Nuevos Emprendimientos*.
- OCDE. (2018). *OCDE Guía de la OCDE de Debida Diligencia para una Conducta Empresarial Responsable*.
- Peñafiel, G. A. (2020). *Formulación de Estrategias para el Desarrollo Empresarial*. Maná.
- Pérez, C. J. (2003). *Un Enfoque Práctico a la Valoración de Empresas*.
- Pirani Riskment Suit. (s.f.). *Guía para Realizar la Evaluación del Riesgo*.
- PriceWaterHouseCoopers. (s.f.). *Introduction to Due Diligence*. Medellín, Colombia.
- Sánchez, G. (2022). Creación de Valor. *Economipedia.com*, 1.
- Stanton William J., Etzel Michael J. y Walker Bruce J. (2007). *Fundamentos de Marketing*.
- Stumpf, H. (1984). *El Contrato de Know How*. Bogotá: Temis.

Superintendencia de Administración Tributaria [SAT]. (2021). Análisis Estadístico del Parque Vehicular.

Telescopio Galileo. (s.f.). *Análisis Foda*.

Termes, R. (1998). *Inversión y Coste de Capital: Manual de Finanzas*.

Tovar, P. &. (2018). *Metodología para Valoración Financiera de Pymes Colombianas*.

Valencia, B. M. (2017). *El Valor de los Intangibles en Instituciones sin Fines de Lucro*.

Valenciana, C. E. (2008). *Manual de Valoración de Empresas*.

Valls Martínez, M. (2001). *Métodos Clásicos de Valoración de Empresas*.

Viñolas, P. X. (2003). *Principios de Valoración de Empresas*. España: Deusto.


E-GRAFÍA

- American Psychological Association. (2020). *NORMASAPA.PRO*. Obtenido de <https://apastyle.apa.org/style-grammar-guidelines/index>
- Bankinter. (22 de febrero de 2018). *Bankinter*. Obtenido de <https://www.bankinter.com/blog/economia/derivados-financieros-terminos-basicos>
- Cruz, B. S. (2016). *Métodos de Valoración de Instituciones Financieras para Fusiones y Adquisiciones en el Sector Bancario Guatemalteco*. Obtenido de <https://biblos.usac.edu.gt/library/index.php?title=Especial:GSMSearchPage>
- Deloitte. (Julio de 2018). *Deloitte*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/2018/3.Apetito-al-Riesgo.pdf>
- Economipedia.com. (s.f.). *Economipedia.com*. Obtenido de <https://economipedia.com/>
- Editorial Grudemi. (2018). *Enciclopedia Económica*. Obtenido de <https://enciclopediaeconomica.com/activos-intangibles/>
- Empresax. (25 de Julio de 2017). *Empresax*. Obtenido de <https://empresax.com/blog/5-errores-valoracion/>
- Esan. (23 de enero de 2018). *conexionesan*. Obtenido de <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2018/01/algunos-metodos-para-identificar-los-riesgos-de-un-proyecto/>
- Esan, C. (24 de enero de 2017). *Esan*. Obtenido de <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/fundamentos-financieros-el-valor-actual-neto-van>
- Expansión. (2022). *Expansión Diccionario Económico*. Obtenido de <https://www.expansion.com/diccionario-economico/creacion-de-valor.html>
- García, d. B. (2022). *IEDGE Business School*. Obtenido de <https://www.iedge.eu/aurelio-garcia-del-barrio-metodo-del-valor-sustancial>
- García, E. M. (2011). *Análisis De Métodos Para Valorar Una Empresa Litográfica*. Obtenido de <https://biblos.usac.edu.gt/library/index.php?title=Especial:GSMSearchPage>
- Guías Jurídicas. (s.f.). *Guías Jurídicas*. Obtenido de https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAASNTCwtLtbLUouLM_DzbsMz01LySVABM5KR6IAAAAA==WKE
- Hernández, L. A. (enero de 2021). *Rankia*. Obtenido de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3170748-que-para-sirve-valoracion-por-descuento-flujos-caja-dfc>


- Inversiopedia. (2018). *Inversiopedia*. Obtenido de <https://inversiopedia.com/valor-anadido-en-efectivo-cva/>
- IONOS. (Julio de 2019). *IONOS*. Obtenido de <https://www.ionos.es/startupguide/creacion/due-diligence/>
- López, J. (30 de mayo de 2018). *Econopedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/metodos-de-valoracion-basados-en-el-fondo-de-comercio.html>
- Luco, A. (junio de 2018). *americaeconomía*. Obtenido de <https://www.americaeconomia.com/articulos/reportajes/en-que-se-diferencian-y-como-se-definen-el-precio-y-el-valor>
- Normas-apa.org. (2022). *Normas-apa.org*. Obtenido de https://normas-apa.org/estructura/tablas/#google_vignette
- Peralta, Q. H. (2014). *Modelo de Debida Diligencia (Due Diligence) con Enfoque Financiero para la Adquisición de una Empresa de Bebidas no Carbonatadas*. Obtenido de <https://biblos.usac.edu.gt/library/index.php?title=Especial:GSMSearchPage>
- PlantillasPyme. (febrero de 2022). *Métodos de Valoración Basados en el Balance*. Obtenido de <https://www.plantillaspyme.com/blog-pymes/finanzas-y-contabilidad/metodos-de-valoracion-de-empresas-basados-en-el-balance>
- Pombo, L. J. (diciembre de 2020). *Linked In*. Obtenido de <https://es.linkedin.com/pulse/metodolog%C3%ADa-de-valoraci%C3%B3n-una-empresa-m%C3%A9todos-jesus-pombo-lanza-1f>
- S.E., G. (1931). *Stock Growth and Discount Tables*. . Boston: Boston Financial Publishing Co.
- Sabermassermas. (2022). *Sabermassermas*. Obtenido de <https://www.sabermassermas.com/conozca-el-mercado-derivados-como-funciona/>
- Silva, G. (6 de agosto de 2019). *Linked In*. Obtenido de https://es.linkedin.com/pulse/due-diligence-qu%C3%A9-hacer-antes-de-comprar-una-empresa-gerson-silva?trk=pulse-article_more-articles_related-content-card
- Superintendencia de Administración Tributaria. (junio de 2022). *Portal SAT*. Obtenido de <https://portal.sat.gob.gt/portal/>
- Velásquez, R. F. (2019). *Análisis de los Métodos de Valoración de Empresas Para la Maximización de las Utilidades de Inversionistas, de la Situación Patrimonial y Estructura del Capital, en la Industria de Calzado del Municipio de Mixco*. Obtenido de <https://biblos.usac.edu.gt/library/index.php?title=Especial:GSMSearchPage>

ANEXOS


Anexo 1: Entrevista


Universidad San Carlos de Guatemala Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado Maestría en Administración Financiera			
No	Pregunta	Si	No
1	¿Tiene la empresa un departamento de auditoría interna?		
2	¿Se elaboran estados financieros en forma mensual?		
3	¿Existe un presupuesto de ingresos, costos y gastos actualmente?		
4	¿Existen demandas legales con SAT, clientes, proveedores o empleados?		
5	¿Se pagan prestaciones laborales a los empleados?		
6	¿Han sufrido robos o algún tipo de incidentes durante el último año?		
7	¿Tienen un manual de procedimientos?		
8	¿Tienen políticas operativas o administrativas por escrito?		
9	¿Cuenta la empresa con seguros contra incendios, robo o fianzas a empleados?		
10	¿Tienen planes de expansión a corto o mediano plazo?		
11	¿Cuáles son los planes de expansión que tiene la empresa?		
12	¿Cómo surgió la empresa y cuáles han sido las actividades principales desde su creación?		
13	¿Cómo surge la idea de unir las operaciones de la empresa con otras del mismo sector?		
14	¿Cuál es el objetivo de realizar un estudio de valoración?		
15	¿Cómo han afrontado los efectos de la pandemia desde el año 2020?		
16	¿Qué temas adicionales considera relevantes para realizar el estudio de valoración o que factores piensa que podrían afectar el resultado final?		


Anexo 2: Evaluación de tolerancia al riesgo

Universidad San Carlos de Guatemala Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado Maestría en Administración Financiera			
No.	Pregunta		
1.	¿Cuál es la actitud de la empresa ante el riesgo	a. Muy conservadora b. Algo conservadora c. Moderada d. Algo agresiva e. Muy agresiva	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
2.	¿Cuál es la probabilidad de ocurrencia de eventos que afecten los resultados de la	a. Varias veces al mes b. 1 vez al mes c. 1 vez al año d. 1 vez cada dos años e. 1 vez cada tres años	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
3.	Proteger mi patrimonio es mas importante para mi que obtener altos ingresos	a. Totalmente de acuerdo b. De acuerdo c. Igual d. Desacuerdo e. Totalmente en desacuerdo	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
3.	Teniendo en cuenta la respuesta anterior, ¿Cuál de las siguientes afirmaciones tiene mas	a. Estoy dispuesto a soportar las pérdidas para maximizar mis ganancias b. Me preocupan las pérdidas y los beneficios c. Me interesa mas evitar completamente las pérdidas	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
4.	¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor la filosofía de control de la empresa?	a. Me siento comodo con los controles actuales b. Estoy dispuesto a soportar algunas perdidas de capital c. Busco un control normal y algunas pérdidas de capital d. Busco un alto nivel de control y cero pérdias de capital	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
5.	A un año se espera que la probabilidad de eventos que ocasionen pérdidas...	a. Se mantengan igual b. Crezcan moderadamente c. Crezcan sustancialmente d. Disminuyan moderadamente e. Disminuyan sustancialmente	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>

Anexo 3: Lista de verificación del trabajo de Debida Diligencia

Universidad San Carlos de Guatemala Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado Maestría en Administración Financiera			
No.	3.1 Debida Diligencia financiera	Si	No
1	Examen de ingresos, ganancias y tendencias de crecimiento		
2	Listado de los préstamos obtenidos y concedidos (contratos para ver detalle de las condiciones)		
3	Fianzas (concedidas a terceros o asumidas por terceros)		
4	Documentos por pagar y por cobrar		
5	Avales (concedidos a terceros o asumidos por terceros)		
6	Garantías (concedidas a terceros o asumidas por terceros)		
7	Pago con beneficios futuros		
8	Balances fiscales para el ejercicio actual y el anterior		
9	Directrices del balance (si procede)		
10	Presupuesto y planificación financiera		
3.2 Debida Diligencia legal			
1	Informes de asesores fiscales y auditores externos		
2	Resultado de la última inspección y declaraciones fiscales de los últimos 2 periodos		
3	Pagos y devoluciones de impuestos de los últimos 2 años		
4	Juntas de accionistas: actas y resoluciones, listado de socios		
5	Listado de procuradores autorizados		
6	Capital propio: movimiento por impuestos, pagos de dividendos		
7	Contratos comerciales, de personal, de gestión, alquiler, leasing y otros		
8	En el caso de fusiones, asegurarse de que no haya acuerdos contractuales que puedan obstaculizar la transacción		
9	Determinar si se cumplen con todas las obligaciones formales a que está sujeta la empresa de acuerdo con su giro de negocio y normativa fiscal actual		
10	Gestión de litigios y acuerdos		
11	Permisos y autorizaciones de personas y grupos relevantes para el negocio		
3.3 Debida Diligencia operacional			
1	Organización de la venta y distribución		
2	Distribuidores (nacional / internacional si hay)		
3	Perfil de los empleados de ventas		
4	Clientes más importantes de los dos últimos ejercicios		
5	Ventas por productos especificadas según precio y unidades		

Universidad San Carlos de Guatemala Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado Maestría en Administración Financiera			
No		Si	No
6	Listado de operaciones con proveedores (detalles: cantidad de facturación, evolución de la relación comercial)		
7	Compra: volumen de mercancías compradas por los dos últimos años a los proveedores más importantes		
8	Logística: rotación del inventario por producto y proveedor		
9	Listado de precios de productos o servicios, descuentos		
10	Explicación del servicio de atención al cliente y su concepto		
3.4 Debida Diligencia comercial			
1	Vista general del mercado aportada por asesores o estudios de mercado		
2	Definición de la competencia: se han creado perfiles completos y se han ordenado por localización y rama comercial		
3	Se han seguido los cambios en el mercado (adquisiciones, concursos y nuevos actores)		
4	Tamaño del mercado y crecimiento anual (clasificado por regiones y ramas comerciales)		
5	Clientes más importantes de los últimos 2 años		
6	Riesgos potenciales desde el mercado y la competencia		
7	Posibilidades de desarrollo		
8	En el caso de empresas con varias filiales: ventas por región/filial (de los últimos 2 años)		
9	Presupuesto y planificación financiera		
3.5 Debida Diligencia recursos humanos			
1	Organigrama de la estructura de personal		
2	Lista de la evolución de los diferentes departamentos por volumen de personal de los últimos 2 años		
3	Lista separada de empleados y salarios ordenados según departamento y función		
4	Listado de los empleados en posiciones de liderazgo (con titulación y antigüedad)		
5	Breve perfil de todos los empleados en el nivel directivo y sus ingresos		
6	Convenios vigentes e información sobre el sindicato de la empresa si procede		
7	Compensaciones y beneficios		
8	Misión, visión, valores y competencias		
9	Evaluaciones de desempeño realizadas		
10	Análisis del clima laboral propio o realizado por terceros		

Universidad San Carlos de Guatemala Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado Maestría en Administración Financiera			
No	3.6 Debita Diligencia tecnológica	Si	No
1	Detalles de cualquier iniciativa de TI actual y planificada / proyectos clave		
2	Recursos clave de TI (hardware / software / personas)		
3	Políticas de compra y mantenimiento de software y hardware		
4	Resumen de todo el software y hardware utilizado por la compañía		
5	Diagrama de arquitectura técnica que incluye servidores, dispositivos de almacenamiento, sistemas operativos y bases de datos		
6	Descripción de los sistemas de red y configuraciones de hardware		
7	Resumen de los costos anuales asociados con el mantenimiento del hardware de TI, incluidas las actualizaciones y reemplazos de hardware		
8	Servicios prestados por todos los contratistas / consultores de TI externos		
9	Descripción de las políticas y procedimientos de seguridad, respaldo, contenido inapropiado, privacidad de datos, antivirus, ataques cibernéticos y otros		
10	Resumen de cualquier problema, incluida la pérdida de información confidencial, contenido inapropiado o malicioso, entre otros		
3.7 Debita Diligencia propiedad intelectual			
1	Derechos de la propiedad industrial (patentes, logotipos)		
2	Licencias para derechos de propiedad de terceros		
3	Licencias otorgadas por la empresa (métodos o derechos industriales)		
4	Denominación o marcas comerciales		
5	Derechos de autor		
6	Procesos abiertos o previstos por infracción de los derechos de propiedad		
7	Compra: volumen de mercancías compradas por los dos últimos años a los proveedores más importantes		
8	Logística: rotación del inventario por producto y proveedor		
9	Listado de precios de productos o servicios, descuentos		
10	Explicación del servicio de atención al cliente y su concepto		

Anexo 4: Valoración con el método del balance o valor contable patrimonial

Cuenta	2021 Quetzales
Activo	
Activo Corriente	
Caja	11,050
Bancos	92,354
Cuentas Por Cobrar	9,347
Inventarios	244,911
Pagos y Gastos Anticipados	6,113
Otros Activos	5,283
Total Activo Corriente	369,057
Activo No Corriente	
Propiedad Planta y Equipo	1,390,250
Total Activo No Corriente	1,390,250
Total Activo	1,759,308
Pasivo Corriente	
Cuentas X Pagar	71,416
Proveedores	60,954
Seguros y Fianzas Por Pagar	17,100
Prestaciones Laborales	135,845
Otros Pasivos	26,354
Total Pasivo Corriente	311,669
Pasivo No Corriente	
Prestamos Bancarios	360,097
Total Pasivo No Corriente	360,097
Total del Pasivo	671,766
Patrimonio	
Capital Social	425,000
Reservas De Capital	59,233
Utilidad del Periodo	101,023
Utilidades Retenidas	502,286
Total Patrimonio	1,087,542
Suma De Pasivo y Patrimonio	1,759,308

El valor patrimonial contable de la empresa para el año 2021 considera únicamente la información contable generada por la empresa asciende a Q1.399,211.00 el cual es integrado por la suma del valor de todos los bienes que son propiedad de la empresa sin incluir el endeudamiento. La cifra bajo este método con la inclusión del apalancamiento financiero es Q1.759,308.00.

Anexo 5: Valoración método múltiplos de ventas EBITDA (Estado de resultados)

Descripción	Real año 2021
Ingresos de ventas	7,840,295
Costos de ventas	6,115,430
Utilidad Bruta en ventas	1,724,865
Gastos de Operación	
Gastos de ventas	991,422
Sueldos ventas	423,776
Comisiones Sobre ventas	64,900
Bonificaciones ventas	25,750
Cuota Igss ventas	61,915
Prestaciones Laborales ventas	142,547
Agua, Luz y Telefono ventas	41,971
Mantenimiento de Vehiculos	79,554
Primas de Seguro ventas	10,201
Mantenimiento ventas	15,516
Papeleria y Utilies ventas	5,756
Otros Gastos de ventas	9,830
Combustible y Lubricantes ventas	6,848
Seguridad y Vigilancia ventas	102,857
Gastos de Administración	367,624
Sueldos Admon.	206,025
Bonificaciones Admon.	14,050
Cuota Igss Admon.	26,103
Prestaciones Laborales Admon.	60,098
Cuentas Incobrables	6,854
Honorarios Profesionales Admon.	44,086
Primas de Seguro Admon.	5,982
Gastos de Personal Admon.	4,426
EBITDA	365,819

Fuente: Elaboración propia con información de la empresa importadora

En este método se examina únicamente el resultado de la operación, es decir, supone que las utilidades obtenidas no tienen variación en el tiempo. Se evalúa la capacidad que tiene la empresa para generar utilidades porque no considera la política de depreciación y amortización, el costo financiero y el tema fiscal. De esta manera si el resultado es positivo hasta este punto, la organización es rentable porque los valores generados en adelante dependerán de la competencia de la administración.

Anexo 6: Valoración con el método clásico (Mixto)Fórmula de cálculo:

$$V = A + (z * F)$$

Síglas utilizadas:

V = Valor de la compañía

A = Valor del activo neto

Z = Porcentaje de incremento de valor (Fijado por el vendedor)

F = Facturación de la compañía

Determinación:

$$A = 1.759,308 \quad V = A + (z * F)$$

$$Z = 2.5 \quad V = 1.759,308 + (0.0250 * 7.840,295)$$

$$F = 7.840,295 \quad V = 1.955,315.00$$

Es un método que tiene como base la plusvalía, combina lo estático con lo dinámico al hacer uso de la información contable tanto del balance general como del estado de resultados de la empresa evaluada. Su aplicación generalmente es utilizada para documentar, por parte del vendedor, el precio que se pretende obtener de la negociación realizada.

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Estadística anual de importaciones de automóviles en Guatemala	2
Tabla 2: Definiciones relacionadas con el análisis de riesgos	17
Tabla 3: Niveles de riesgo al realizar un trabajo de valoración de empresas	19
Tabla 4: Riesgos durante el proceso de planificación del trabajo de valoración	20
Tabla 5: Técnicas de identificación y análisis de riesgos	21
Tabla 6: Herramientas utilizadas al planificar la mitigación de riesgos	22
Tabla 7: Componentes y principios del marco COSO CRM integrado a riesgos.	24
Tabla 8: Gestión de riesgos aplicando las directrices de la Norma ISO 31000.....	25
Tabla 9: Diferencias entre el proceso de auditoría externa y la Debida Diligencia	27
Tabla 10: Modalidades de los estudios de Debida Diligencia	33
Tabla 11: Enfoques complementarios de los estudios de Debida Diligencia	36
Tabla 12: Estados financieros básicos de la empresa importadora	38
Tabla 13: Razones financieras aplicadas durante el proceso de valoración	39
Tabla 14: Determinación de los parámetros de las razones financieras.....	40
Tabla 15: Factores que afectan el resultado del trabajo de valoración	47
Tabla 16: Metodología utilizada en la valoración de empresas	49
Tabla 17: Múltiplos relativos más utilizados por sector económico	55
Tabla 18: Métodos del múltiplo de ventas más utilizados en el comercio	56
Tabla 19: Múltiplos basados en los métodos de capitalización de la empresa	57
Tabla 20: Múltiplos de ventas basados en el valor de la empresa	59
Tabla 21: Múltiplos de ventas relativos al crecimiento	60
Tabla 22: Métodos de valoración mixtos que comprenden una parte estática	61
Tabla 23: Terminología utilizada dentro de la valoración por descuento de flujos I	64
Tabla 24: Terminología utilizada dentro de la valoración por descuento de flujos II	67
Tabla 25: Métodos de valoración aplicando descuentos de flujos I	70
Tabla 26: Métodos de valoración aplicando descuentos de flujos II	72
Tabla 27: Factores que determinan el valor de una opción	80
Tabla 28: Conceptos utilizados en el proceso de valoración de activos intangibles	81
Tabla 29: Elementos que conforman los activos intangibles	82
Tabla 30: Métodos para valorar empresas cuyo valor comercial es su valor de marca I	86
Tabla 31: Métodos para valorar empresas cuyo valor comercial es su valor de marca II	87
Tabla 32: Fases del método Andriessen para valorar empresas	89
Tabla 33: Indicadores para el cálculo del método Skandia	90
Tabla 34: Escala fundamental de comparación por pares	91
Tabla 35: Errores y premisas incorrectas en un proceso de valoración de empresas	93
Tabla 36: Contenido del informe de valoración de empresa de vehículos usados	95
Tabla 37: Efectos y medidas de contingencia durante la pandemia Covid-19.....	97
Tabla 38: Análisis de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas	122

Tabla 39: Razones de liquidez	133
Tabla 40: Razones de actividad	135
Tabla 41: Razones de deuda	137
Tabla 42: Razones de rendimiento	140
Tabla 43: Razones de mercado	142
Tabla 44: Análisis consolidado de razones financieras aplicadas a la empresa.....	144
Tabla 45: Medición cualitativa de la probabilidad de ocurrencia de eventos	146
Tabla 46: Medición del impacto o severidad de la ocurrencia de eventos	147
Tabla 47: Análisis de riesgos financieros de la importadora de vehículos usados	148
Tabla 48: Ponderación de los riesgos financieros de la empresa importadora	149
Tabla 49: Análisis de probabilidad, impacto y nivel del riesgo financiero	150
Tabla 50: Análisis de riesgos estratégicos de la importadora de vehículos usados	153
Tabla 51: Ponderación de los riesgos estratégicos	155
Tabla 52: Análisis de probabilidad, impacto y nivel del riesgo estratégico	156
Tabla 53: Análisis de riesgos operacionales de la importadora de vehículos usados	159
Tabla 54: Ponderación de los riesgos operacionales	161
Tabla 55: Análisis de probabilidad, impacto y nivel del riesgo operacional	162
Tabla 56: Comportamiento del tipo de cambio para los períodos 2021 y 2022	165
Tabla 57: Costos de operación proyectados para el año 2022	166
Tabla 58: Presupuesto 2022 de ingresos y gastos	168
Tabla 59: Variaciones resultados, históricos 2021 y proyectados 2022	170
Tabla 60: Flujo de caja proyectado 2022	172
Tabla 63: Aspectos principales considerados en el trabajo de valoración	178

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Proceso de Debida Diligencia	30
Figura 2: Formas de valorar opciones reales	78
Figura 3: Organigrama organizacional de la importadora de vehículos usados	108
Figura 4: Matriz de riesgos financieros aplicada a la empresa importadora	151
Figura 5: Matriz de riesgos estratégicos aplicada a la empresa importadora	157
Figura 6: Matriz de riesgos operacionales aplicada a la empresa importadora	163