

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Contaduría Pública



**"GUÍA METODOLÓGICA PARA IDENTIFICAR LAS VARIABLES
ECONÓMICAS Y SOCIALES QUE IMPACTAN EN LA VALORACIÓN DE
EMPRESAS COMERCIALES EN EL ÁREA METROPOLITANA DE SAN
SALVADOR"**

GRUPO N°: F 33-2009

Mejía Salazar, Karla Lisseth
Mercado Laínez, Rodrigo Antonio
Molina Borjas, Patricia Lourdes

DIRECTORES DOCENTES

Lic. Juan Vicente Alvarado Rodríguez
Lic. Juan Francisco Mercado Carrillo

PARA OPTAR AL GRADO DE:

LICENCIADO EN CONTADURÍA PÚBLICA

MAYO 2010

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector : Máster Rufino Antonio Quezada Sánchez.

Secretario : Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez.

Decano Facultad de
Ciencias Económicas : Máster Roger Armando Arias Alvarado.

Secretario de la Facultad
de Ciencia Económicas : Máster José Ciriaco Gutiérrez Contreras.

Director de la Escuela
de Contaduría Pública :Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez.

Coordinador de
Seminario :Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel.

Asesor Director :Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez

Jurado examinador :Licenciado Juan Francisco Mercado Carrillo.
Licenciado Mauricio Ernesto Magaña Menéndez.
Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez.

MAYO 2010

San Salvador

El Salvador

Centroamérica

AGRADECIMIENTOS

Agradezco infinitamente a Dios, que me dio la fortaleza y sabiduría necesaria para realizar una de mis metas.

A mi Madre y Hermanos, por su amor, comprensión y apoyo incondicional en este largo camino, a quiénes les dedico todos mis triunfos.

A mis maestros, por transmitirme sus conocimientos y consejos en el desarrollo de mi carrera como profesional.

A mi familia, amigos y compañeros, que gracias a sus consejos y ayuda hicieron posible que culminaré la carrera.

PATRICIA LOURDES MOLINA BORJAS

A dios todopoderoso, por acompañarme en la vida y a lo largo de mi carrera y darme la sabiduría necesaria para salir adelante.

A mi madre, a mi padre y toda mi familia, Ana Vilma Salazar de Mejía e Ismael Humberto Mejía Arita, mi abuela y tío Roberto, mis hermanos y demás familiares, por su apoyo y sacrificios, por todo el amor de padres, porque solo por mi persona no hubiera logrado culminar mi carrera, por confiar y creer en que lograría una de mis metas, espero se sientan orgullosos.

A mis maestros, por las valiosas enseñanzas y orientación a lo largo de estos años, que ha sido determinante para lograr mis objetivos.

A mis compañeros de trabajo de graduación, Lourdes y Rodrigo por el empeño, paciencia y unidad de equipo que aportaron para realizar este trabajo.

KARLA LISSETH MEJIA SALAZAR.

A Dios todopoderoso, que esta conmigo entre los que me ayudan, **a mis padres y hermana,** por su amor, comprensión y apoyo incondicional.

A mis demás familiares, amigos, compañeros y docentes que con sus gestos y consejos hicieron posible la obtención de mis conocimientos. A todos mi profundos agradecimientos.

RODRIGO ANTONIO MERCADO LAÍNEZ.

Índice

RESUMEN EJECUTIVO.....	I
INTRODUCCIÓN.....	II
CAPITULO I.....	1
1. MARCO TEORICO.	1
1.1. Antecedentes.	1
1.2. Concepto de valoración de empresas.	1
1.3. Importancia de la valorización de empresas.	2
1.4. Consideraciones relevantes antes de realizar una valoración de empresas.	2
1.4.1.Valoración de una empresa no solo como técnica.	3
1.4.2.Calidad de la información utilizada para determinar el valor del negocio.	3
1.4.3.Conocimiento del negocio.	4
1.5. Métodos de Valoración de empresas.	5
1.6. Incidencia de las variables económicas y sociales en el valor de un negocio comercial.	7
CAPITULO II. Desarrollo del Caso Práctico.....	17
1. Planteamiento del caso práctico, variables y elementos que intervienen.....	17
2. Desarrollo del caso práctico.	17
CONCLUSIONES.....	48
RECOMENDACIONES.....	48
BIBLIOGRAFIA.....	50
ANEXOS.....	52

RESUMEN EJECUTIVO

La investigación está diseñada con el propósito de proporcionar a una empresa comercial, de servicios, industrial, y a los estudiantes, una guía de aplicación para identificar el impacto de las variables económicas y sociales en el valor de una empresa, partiendo de los métodos de valoración establecidos teóricamente y como estos pueden variar de acuerdo al entorno micro y macroeconómico, auxiliándose de datos de la realidad nacional e internacional.

La metodología de la investigación se basa en un enfoque positivista, bajo el método hipotético deductivo, utilizando datos cuantitativos estadísticos de la realidad, apoyada de la investigación teórica y de campo, para lo que se empleo el cuestionario como instrumento de recolección de datos y su posterior análisis.

La información recopilada fue necesaria para sustentar técnicas de valoración utilizadas previamente y establecidas por algunos autores de diversidad de textos, los cuales deben complementarse con un análisis conjunto del entorno de la entidad, no como una técnica aislada para obtener un índice estático.

Para detallar más la incidencia de los factores sociales y económicos en el valor de una empresa, se elaboraron casos prácticos por los sectores comercio, industrial y servicios, uno por cada uno considerando las variables en mención.

INTRODUCCIÓN

En El Salvador como a nivel internacional, los propietarios o gerentes de las compañías tienen el propósito de crear riqueza a partir del negocio, implementando estrategias que a su juicio generen valor a la misma; motivo por el cual surgen interrogantes como las siguientes ¿Cuánto vale mi negocio?, ¿Por qué debo valorizar mi empresa?, ¿Cual es el mejor método para obtener un valor eficaz?, ¿Qué tan razonable es el valor de mi negocio según los métodos de valoración existentes?

Las respuestas a estas y otras interrogantes están en hacer la aplicación de los ya conocidos métodos existentes para valoración de negocios, el porqué de valorizar depende del objetivo que tenga la entidad (fusión, venta, préstamos bancarios, cotización en bolsa o simple curiosidad) y la relación adecuada de factores internos y externos al negocio. De acuerdo a la investigación realizada, se determina que no se puede aplicar un método de valoración estándar a todas las empresas ya que cada uno tiene ventajas y desventajas, esto es consecuencia de que no todos implementan los mismos elementos; debido a esto la investigación se basa en identificar que variables económicas y sociales que impactan en el valor del negocio de las empresas comerciales, industriales y de servicios del área metropolitana de San Salvador.

Con el fin de lograr un valor agregado en la aplicación de los métodos existentes. Algunos emplean de forma implícita ciertas variables socioeconómicas pero no en su totalidad, haciendo énfasis en la magnitud del impacto que ejerce cada una dependerá de la naturaleza de las actividades de la empresa, ubicación geográfica, producto principal, delincuencia, pobreza, crisis

económica, así como también la generación de ingresos por el sector comercio, industria y servicios para el país, la inflación, estas y muchas más hacen que las operaciones o decisiones financieras ya no sean las mismas; una vez identificadas estas variables se identificará la forma de darle un valor a las mismas e identificar en que área afecta a la entidad para poder determinar el valor de la compañía en ese momento.

CAPITULO I

1. MARCO TEORICO.

1.1. Antecedentes.

Desde el primer shock del petróleo en 1973 hasta la fecha los estudios sobre la ciencia de la gestión financiera de la empresa se han expandido y profundizado notablemente, una de ellas es la teoría de valoración de empresas que parecía estar estancada, al menos desde los años setenta y sólo recientemente ha cobrado un notable impulso bajo el influjo de autores como Cornell (1993), Copeland, Koller y Murrin (1995) y Damodaran (1996), O Fernández (1999) y Amat (1999) en España.

En los noventa, la teoría y práctica de la valoración de empresas seguía centrada alrededor de métodos muy clásicos y algo obsoleto, tales como los enfoques estáticos o de balances y los modelos mixtos como el alemán y el anglosajón. Dichos métodos parecen superados hoy en día, aún admitiendo su virtualidad y utilidad para la valoración en pequeños negocios.

Actualmente, la metodología basada en el descuento de los flujos de caja parece indiscutible y es la más congruente y sólida en cuanto a sus fundamentos teóricos, específicamente para algunos autores.

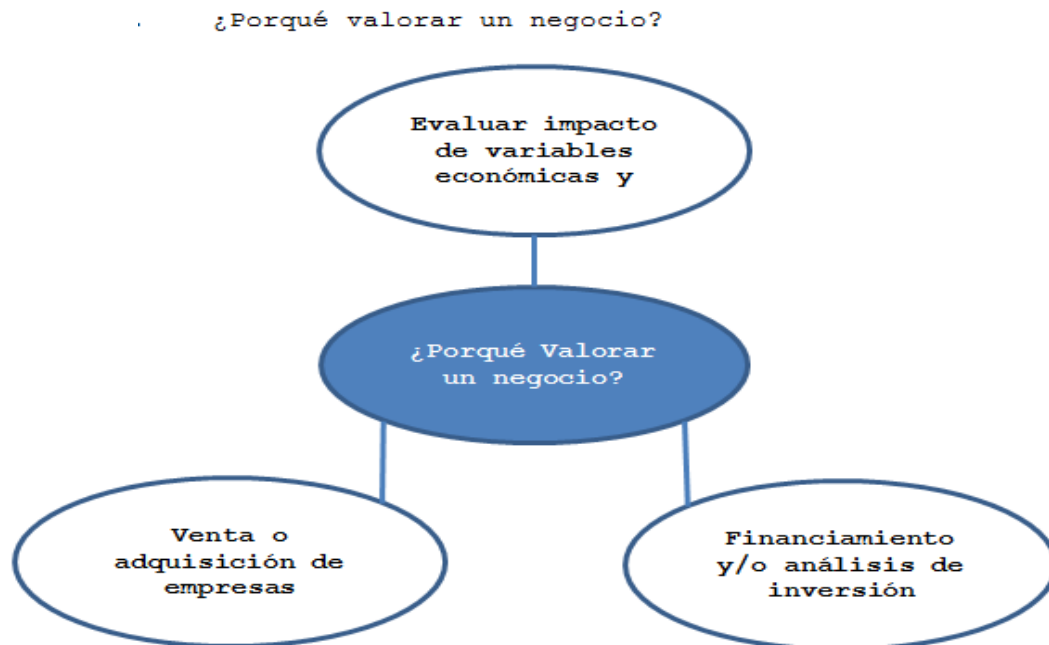
1.2. Concepto de valoración de empresas.

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

La valoración de empresas permite emitir de manera subjetiva, es decir, una opinión la cual puede estar fundamentada por aspectos no meramente técnicos, ya que valorar no se considera totalmente así. Puede realizarse específicamente tomando en cuenta la utilización de aspectos económicos y sociales para obtener como resultado una estimación del valor de la misma que no es exacta y única, dependiendo de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método de valuación aplicado.

1.3. Importancia de la valorización de empresas.

Existen diferentes motivos y por los cuales se valora una empresa o un negocio dentro de los cuales podemos mencionar:



1.4. Consideraciones relevantes antes de realizar una valoración de empresas.

Una valoración correcta es aquella que está realizada técnicamente, que se fundamenta en supuestos razonables y que

tiene en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración (valor para qué, valor para quién, valor en qué circunstancias). Algunos aspectos son los siguientes:

1.4.1. Valoración de una empresa no solo como técnica.

La valoración de una empresa no debe considerarse como un proceso técnico únicamente, si no debe enfocarse a un proceso que tiene inmerso el aspecto subjetivo, que puede determinar el éxito del resultado del método de valoración utilizado.

1.4.2. Calidad de la información utilizada para determinar el valor del negocio.

Un elemento importante al analizar la calidad de la información consiste en reconocer la existencia de contingencias que pongan en peligro la sostenibilidad de los resultados obtenidos a través de un método de valoración.

Algunas características necesarias para que la información se considere óptima son los siguientes:

- Criterios establecidos con criterios contables conservadores.
- Activos transferibles inmediatamente o activos que fluctúan exageradamente.
- Buenos indicadores de beneficios que sirvan para proyectar.

1.4.3. Conocimiento del negocio.

Antes de hacer una valoración, es necesario conocer todos los aspectos que pueden tener influencia al momento de valorar, entre los que se encuentran: aspectos financieros, humanos, de producción y/o comercialización. Este diagnóstico previo, ayudará a conocer:

- Puntos fuertes y puntos débiles de la empresa.
- Situación económica - financiera.
- Posibles aspectos que originen inconvenientes para determinar el valor.

Para la realización de este conocimiento y obtener un conocimiento definitivo puede llevarse a cabo mediante:

Análisis Interno de la Empresa:

Dentro de éste, se encuentra el análisis financiero, en el cual debe considerarse la rentabilidad percibida en la utilización de los recursos, el capital y sus políticas de endeudamiento, entre otras. Para la realización de dicho análisis se debe utilizar los índices y herramientas financieras necesarias.

Análisis Externo:

Este tipo de análisis se apoya bastante en aspectos cualitativos dentro de los que se pueden mencionar:

- ✓ Características generales de la empresa.
- ✓ Aspectos comerciales y de producción.
- ✓ Evaluación de Fortalezas y Debilidades.

Es conveniente hacer mediante la técnica Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) o cualquier otra técnica de evaluación, un cuadro que permita evaluar los puntos fuertes y débiles observados en la empresa. Constituyéndose, los puntos fuertes en valores positivos para la empresa y los puntos débiles denotan, por una parte, el costo de mejora con una directa incidencia sobre la valoración y por otra, el costo de la corrección de ese punto débil.

1.5. Métodos de Valoración de empresas.

Existen muchos métodos de valoración que se han utilizado a lo largo del tiempo en distintas circunstancias y con diversos grados de acierto. En la actualidad, un número limitado de metodologías son las generalmente aceptadas y comúnmente consideradas como los mejores enfoques para estimar el valor de una empresa.

Estos métodos varían en sofisticación y objetivos, con sus correspondientes ventajas y desventajas en su aplicación. Han de ser utilizados con cuidado ya que cada uno de ellos será más apropiado para determinadas circunstancias (disponibilidad de información acerca de la compañía y el mercado, límites de tiempo, presupuesto para su realización, etc.). En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que lo más adecuado es no confiar en un solo método de valoración. Con el fin de obtener una estimación más realista y precisa del valor de la empresa, puede recomendarse que los resultados de al menos dos métodos sean comparados y complementados el uno con el otro.

De acuerdo a lo estudiado; el valor de una empresa es el grado de utilidad que de ella se espera, producto de la inversión originada para llegar al estado actual en el que se encuentra y

de la medida en que se ofertan y se demandan empresas según las necesidades y exigencias de cada momento. Así como también existe diversificación de clasificación de métodos para valorar una empresa como la tabla que se presenta a continuación.

Cuadro 1. Métodos de valoración de empresas

METODOS DE VALORACION DE EMPRESAS			
Métodos Analíticos	El valor de una empresa se obtiene mediante la suma algebraica de todos sus elementos patrimoniales previamente valorados de forma individualizada.	De base histórica	Toman como referencia los valores contables sin modificación alguna.
		De base presente	Toman como referencia los valores contables ajustados al valor de mercado o valor presente.
Métodos de rendimiento	La empresa es un todo armónico con independencia de los elementos particulares que la componen cuyo valor viene determinado por la suma actualizada de las rentas futuras.	De base histórica	Las rentas utilizadas están calculadas sobre la base de las pasadas, ajustadas o no.
		De base futura	Las rentas utilizadas se toman con cierta independencia de las pasadas.
Métodos mixtos o compuestos	El valor de una empresa es una mera convención, por lo que es mejor combinar los criterios analíticos y de rendimiento.	Si bien no se puede establecer la clasificación precedente, en cierta manera esta implícita en tanto que la mezcla de los métodos anteriores tienen y guardan ciertas reglas de homogeneidad.	

La aplicación de un método para determinar el valor de una empresa cualquiera que sea el objetivo de aplicación no se considera un proceso sencillo, es necesario realizar un análisis tomando en cuenta los valores internos y externos que puedan afectar.

1.6. Incidencia de las variables económicas y sociales en el valor de un negocio comercial.

Ciertos métodos de valoración de empresas consideran indicadores económicos y sociales publicados por entidades nacionales o internacionales, debido a que estos pueden medir el crecimiento de las economías y desarrollo social de los países, por lo que detallamos el comportamiento de las variables que nos servirán para realizar la investigación.

Variables Sociales.

Dentro de las variables sociales podemos considerar las siguientes:

Microambiente: integrado por factores y fuerzas cercanas a la empresa capaces de afectar la habilidad de servir a los clientes; como los que se detallan a continuación.

- ✓ entidad: incluye en los distintos departamentos que la integran.
- ✓ Proveedores: son las empresas y los individuos que proporcionan los recursos requeridos por la empresa para producir sus bienes y servicios.
- ✓ Intermediarios del mercado: son las empresas que ayudan a la compañía a promover, vender y distribuir sus productos a los compradores finales.
- ✓ Sistema de transporte: traslada el producto de la fábrica al cliente. La industria de la hospitalidad depende de los sistemas de transporte para llevar las provisiones y a los clientes a sus negocios.

- ✓ Agencias de servicios de mercadotecnia: las empresas de investigación de mercado, las agencias publicitarias, las empresas de medios de comunicación y las empresas consultoras de mercado ayudan a las compañías a orientar y promocionar sus productos en el mercado correcto.
- ✓ Intermediarios financieros: incluyen a los bancos, las compañías de crédito, de seguros y otras empresas que ayudan a las compañías dedicadas a la hospitalidad a financiar sus transacciones o a asegurar los riesgos relacionados con la compra y venta de bienes y servicios.

Macroambiente: comprende las fuerzas sociales que afectan a todo el microambiente e incluye las fuerzas demográficas, económicas, naturales, tecnológicas, políticas, competitivas y culturales.

- ✓ Ambiente competitivo: cada empresa debe tomar en cuenta su tamaño y posición en la industria, comercio y servicio con respecto a sus competidores. Para sobrevivir, una empresa debe satisfacer las necesidades y los deseos de los consumidores mejor que como lo hace la competencia.
- ✓ Ambiente demográfico: es muy importante las personas ya que están son los consumidores finales de nuestros bienes y servicios ofertados.
- ✓ Ambiente económico: consiste en los factores que afectan el poder de compra y los patrones de gasto de los consumidores. El poder de compra depende del ingreso, el precio, los ahorros y el crédito del momento; que pueden ser obtenidos de las principales tendencias económicas, que publica el Banco Central de Reserva tanto en el ingreso como en los cambiantes patrones de gastos de consumidores.

- ✓ Ambiente político: está integrado por leyes y políticas que influyen y limitan las actividades de diversas organizaciones e individuos en la sociedad.
- ✓ Ambiente cultural: incluye las instituciones y otras fuerzas que puedan afectar los valores, las percepciones, las preferencias y los comportamientos básicos de las personas.

Dentro del macroambiente se encuentra el fenómeno de la violencia, siendo uno de los principales desafíos en el país, debido al incremento que ha representado en los últimos años.

Se observa que las tasas de criminalidad, el desarrollo económico y el crecimiento de las empresas se relacionan de una manera compleja. Es decir, los bajos niveles de desarrollo económico implican altos grados de pobreza y niveles igualmente altos de actividad criminal. La evidencia empírica sugiere que el estancamiento económico puede incrementar posteriormente las tasas de criminalidad si aumenta la desigualdad en la distribución de ingresos. Por otra parte, el crimen puede afectar negativamente el desarrollo económico alterando el retorno de inversiones y la rentabilidad de los negocios. Altos índices de actos delictivos, tales como extorsión, secuestro u homicidio, incrementan el riesgo de inversión y el beneficio derivado de actividades lícitas.

La violencia o delincuencia es el principal problema que afecta a El Salvador según una encuesta de la firma CID Gallup, en la que también se cuestiona la actitud del sistema judicial por la gran cantidad de casos que quedan impunes afectando negativamente al desarrollo económico del país, se debe de tomar en cuenta que la inversión local y extranjera es fuente de

empleos, pero que un inversionista invertirá su capital cuando tenga una seguridad de obtener rentabilidad de su inversión y así mismo tener la seguridad necesaria para conservarla, por lo tanto un país con altos índices de violencia solo alejan la inversión, disminuyendo el PIB de una nación, también la capacidad de consumo del individuo se afecta debido a que de acuerdo a su estabilidad laboral.

Considerando otra variable que impacta el valor de un negocio, dentro del ambiente cultural es la responsabilidad social y ambiental de las empresas que posee sus efectos en los resultados financieros, ya que estas han desarrollado iniciativas de carácter social que pretenden defender la reputación de los inversores y marca, la confianza del mercado en la empresa, el uso más eficiente de los recursos y nuevas oportunidades de mercado, son percibidas positivamente por los mercados de capital.

En relación a la marca existen instituciones que realizan investigaciones para medir el ranking, permitiendo a las empresas conocer el detalle de cuantas personas conocen o no su marca y ver la preferencia que estos tengan en el mercado.

Esto se realiza de acuerdo a la suposición de que una marca no puede y debe existir en un vacío. Con el fin de que cambien de comportamiento, que necesita para vivir en los corazones y las mentes de los consumidores, permitiendo hacer a la marca autentica y positiva y obtén por ella, luego de la investigación obtengan el resultado físico de la marca.

En el análisis del impacto de las variables económicas y sociales, algunos autores opinan que las empresas tienen la oportunidad de obtener mayores rendimientos de sus activos

intangibles y el poder de mercado, así mismo de distribuir el riesgo, de subsidiar las operaciones de bajo rendimiento y de la búsqueda de menos insumos caros en el extranjero y otros argumentan que una mayor coordinación y gestión de los costos, el aumento de la diversidad cultural e institucional, la mayor complejidad de los resultados de las diferentes regiones, las regulaciones gubernamentales y las fluctuaciones monetarias crean obstáculos importantes para las empresas que intentan beneficiarse de las operaciones internacionales.

Pobreza:

Se obtiene de los informes de desarrollo humano emitidos por el PNUD, se debe tener en cuenta que una empresa comercial depende de la preferencia de los clientes y de su poder adquisitivo, este índice demuestra la correlatividad que posee el aumento de la pobreza en relación con el desarrollo económico de un país, este es el efecto de la fluctuación de ciertos índices económicos como el PIB, IVAE, Riesgo País, Inflación entre otros, es decir que si la producción interna de una nación disminuye, su capacidad de consumo lo hará de la misma manera, esto repercutirá en la rentabilidad de las empresas de forma directa, indirecta, en menor impacto o de forma agresiva, dependiendo de la naturaleza de sus actividades, debido a que los efectos de una economía cambiante no traerán las mismas consecuencias para una empresa comercial de productos de primera necesidad que una que comercialice productos secundarios, los consumidores tienen prioridades por lo que su costo de oportunidad se inclinará al consumo de las necesidades básicas y de la vulnerabilidad del comprador frente a las técnicas de mercadeo utilizadas por las industrias dedicadas al consumo.

Desempleo:

Por otra parte la tasa de desempleo que se ha generado en los últimos años no permite que las personas puedan obtener los ingresos suficientes de acuerdo a sus expectativas de vida; además existe la tasa de sub-empleo según analistas este puede darse de dos tipos, el primero el visible, que lo definen que la persona recibe el mismo salario que los demás y trabaja más horas; y el invisible, donde trabaja las ocho horas laborales pero el salario no es compensatorio con el trabajo que desempeña. El aumento de la tasa de desempleo es debido al crecimiento de la economía, cuando hay mejoras en los índices económicos de un país, lo más probable es que las tasas de desempleo puedan bajar, pero en El Salvador las tasas de crecimiento han sido muy bajas con niveles muy mínimos, y aunque ha habido un crecimiento no es el necesario para que se abran más puestos de trabajo.

Crecimiento demográfico:

Con relación al crecimiento demográfico según proyecciones realizadas por DIGESTYC, se espera un porcentaje menor en comparación al inicio del año 2000 al 2005, para dichos años representaba un 1.8%, siendo una tasa muy alta, que permitía que las empresas aumentaran su producción para satisfacer las necesidades de sus demandantes, y en el siguiente quinquenio se espera un crecimiento del 1.6%.

Cabe mencionar que un crecimiento de la población implica cambios en otras variables sociales degradándolas y que estas pueden afectar al determinar el valor de un negocio.

Algunos investigadores afirman que para lograr el desarrollo de un país, es necesario incrementar sustantivamente la población; solo esta condición podría establecer una economía de mercado y

crearía una demanda adecuada de bienes y servicios que harían el desarrollo económico y social.

Sin embargo, esta premisa tiene otras variables. Las posibilidades de desarrollo no dependen del número de habitantes sino de la calidad de ellos, nivel cultural, educacional, nivel de salud y desarrollo científico y tecnológico.

Variables Económicas.

Dentro de las variables económicas que impactan la determinación del valor de una empresa podemos mencionar las siguientes:

- ✓ **Índice de la actividad económica (IVAE):** incide que permite ilustrar la tendencia que tiene el Producto Interno Bruto (PIB), sin ser definitiva para su crecimiento anual.

En el valor de un negocio, esta variable puede ser utilizada en la programación financiera de una empresa, en la toma de decisiones en un entorno económico cambiante, en cuanto se pueda definir el cambio de la demanda de dinero en función del crecimiento de la actividad económica en el corto plazo.

- ✓ **Producto Interno Bruto (PIB):** este factor posee incidencia relevante debido a que incluye variables como la inversión, consumo, remesas familiares, gasto público entre otras, es decir que las tendencias de este índice son similares a las que posee la fluctuación del valor de una empresa, ya que si disminuye la producción nacional y la inversión, aumenta el desempleo afectando la economía familiar, disminuyendo el consumo; este último impacta significativamente. Todo

esto puede ser comparado cuando una empresa es valorada según su rentabilidad y que depende de la preferencia de sus clientes, observara que la fluctuación de su valor será relativo al comportamiento de estos índices económicos.

- ✓ **Índice de precios al consumidor (Inflación):** es el aumento sostenido y generalizado del nivel de precios de los bienes y servicios, medido frente a un poder adquisitivo, por lo tanto incide en la medida de las preferencias de sus clientes, por lo tanto un alza en los mismos puede ser una pista para afirmar que su valor como empresa aumentara de igual forma, pero este efecto se logrará si existe una gestión adecuada que permita que un alza de este tipo no sea suficiente como para declinar las preferencias del consumidor, actualmente el país posee un índice de 5.5%.

- ✓ **Riesgo país:** se basa en las opciones de ubicación que se encuentran a disposición de las empresas y para ello los países se categorizan por grado de avanzado y desarrollo, aunque la distinción entre estos grupos puede basarse simplemente en los niveles de desarrollo económico, la clave está en que la compañía realice una análisis de la economía, las finanzas y la estrategia de sugerir diversas razones bien fundamentadas para las empresas a invertir en cada lugar.

El riesgo país como tal posee implicaciones en diversos aspectos económicos de un país como la inversión extranjera, por consiguiente en el desempleo, el consumo, disminución del PIB, del IVAE, entre otras variables económicas. Anteriormente se determinó como todos estos aspectos impactan el valor de una empresa, actualmente el país posee una calificación BBB-, lo que indica que se debe

implementar condiciones de protección de la economía adecuadas, debido a que las circunstancias coyunturales pueden afectar fácilmente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.

- ✓ **Tasas de interés:** La tasa de interés es una de las variables más importantes en la economía, no solo porque afecta los agregados monetarios y financieros de manera inmediata, sino también porque influye en el sector real, ya que así como influencia las decisiones de ahorro, también altera los patrones de consumo y puede incentivar o desincentivar los niveles inversión.

Los diferentes sectores han sido perjudicados con las diferentes tasas activas y pasivas a largo plazo en las carteras de préstamos, presentando una menor el sector comercio, ha reducido el crédito para empresas comerciales.

- ✓ **Remesas Familiares.** Las remesas familiares constituyen un ingreso tanto para las familias como para el estado, hacen que incremente el desarrollo económico de las familias.

Las remesas representan entre el 17 y el 18 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), por lo que "una caída del 10 por ciento, solo ahí estamos hablando de 2 puntos del PIB menos en ingresos de divisas que van a hogares de bajos ingresos, en su mayor parte", según Boletín económico del Banco Central de Reserva.

Entonces, hay un impacto social fuerte y además está el impacto macroeconómico fuerte también de que el país deja de percibir esas divisas.

Recordemos que El Salvador es una economía que se parece mucho a los Estados Unidos, en que su motor principal desde hace bastante tiempo ha sido el consumo. Entonces, una caída de las remesas afecta directamente el consumo y por esa vía toda la actividad económica.

Sobre los sectores productivos que más han resentido la contracción de las remesas familiares, principalmente se encuentran la industria de ropa, calzado, restaurantes y algunos servicios, rubros en que los receptores de remesas más gastan el dinero.

CAPITULO II. Desarrollo del Caso Práctico.

El caso práctico se desarrolla tomando como ejemplo tres compañías pertenecientes a los sectores económicos del país; con el objetivo de lograr una mayor interpretación del impacto de las variables sociales y económicas en la aplicación de un método de valoración de empresas y a la vez determinar que variables afectan a cada sector, lo que se llevara a cabo de un análisis a dichas entidades.

1. Planteamiento del caso práctico, variables y elementos que intervienen.

Caso 1. Empresa del Sector Comercio.

La sociedad "El Comercio, S.A. de C.V." esta ubicado en San Salvador y se dedica a la comercialización de electrodomésticos y otros artículos para el hogar, con el objetivo de conocer si las variables económicas y sociales impactan en el valor de la compañía, los directores generales en acuerdo con la Junta General de Accionistas asigna a la Gerencia financiera la tarea de identificar las variables económicas y sociales que impactan en el valor de la empresa, y que realicen una análisis de la valoración basados en este impacto.

Caso 2. Empresa del Sector Industria.

La Industria S.A. de C.V., inicia sus operaciones en el año 2000 en la ciudad de San Salvador, a la fecha se encuentra ubicada en la 1ª calle poniente #5650, se dedica desde su nacimiento a la elaboración de Materiales para la construcción.

Con el objetivo de verificar el impacto que producen los índices económicos y sociales en la producción de sus productos se solicita aplicar un método de valoración pertinente que les ayude a prepararse para la toma de decisiones futuras.

Caso 3. Empresa de Sector Servicios.

Servicios S.A. de C.V, fue fundada en 1996 en el departamento de La Libertad con el fin de prestar servicios de administración de personal entre otros, siendo a la fecha su principal fuente de ingresos. En menos de un año de existencia, doblaron su cartera de clientes por lo que se trasladaron a una nueva oficina, más amplia y mejor equipada para el desarrollo de su trabajo; actualmente ubicada en San Salvador.

Su evolución se ha debido a la importancia que tiene prestar un servicio de calidad y capacitaciones continuas que recibe su personal.

La empresa cuenta con la una filosofía empresarial basada en una colaboración muy estrecha con los clientes, brindándoles un servicio personalizado de calidad impecable que contemple sus necesidades y se adapte a su forma de trabajar. La administración desea saber el impacto que generan las variables económicas u sociales, con el objetivo de tomar medidas correctivas ante la actual crisis económica por cualquier pérdida de valor que la empresa resienta.

2. Desarrollo del caso práctico.

Consideraciones previas a la valoración.

Independientemente al sector económico al que pertenezca la empresa; previo al desarrollo de una valoración se deben tomar en cuenta lo siguiente:

- o *El valuador debe contar con suficiente independencia como para mantener un equilibrio de la presentación de la información de la empresa y sus perspectivas de futuro.*

Se considera que el personal encargado de realizar la valoración de la empresa cuenta con la independencia necesaria como para no alterar los resultados, y para mantener la objetividad e imparcialidad.

- o *La metodología del valuador y documentación utilizada se debe prestar al análisis crítico, aunque en cada evaluación deberá considerarse la discreción. Las técnicas deben ser apropiadas para la situación de la empresa y los procesos de valoración también debe tener un enfoque lógico.*

Las variables principales para realizar el análisis del valor son las económicas y sociales que forman parte del entorno de cada negocio, para lo que se utilizarán publicaciones de los diversos medios de comunicación y de las instituciones públicas o privadas que realizan esta información.

- o *Antes de realizar cálculos financieros, es necesario tener conocimiento de la empresa incluyendo factores monetarios y no monetarios, que puedan afectar el valor de la empresa.*

En este paso consideraremos que son tres negocios para los que realizaremos la valoración, a continuación el conocimiento de los negocios:

Para el caso de la empresa del sector comercio se identifica la siguiente información:

EMPRESA DEL SECTOR COMERCIO

La empresa surge en 1963, bajo el nombre "El Comerciante, S.A. de C.V.", la cual se dedicaba inicialmente a la venta de ropa y calzado para damas y caballero.

La empresa se rebautizó en 1981 como "El Comercio, S.A. de C.V.", dedicada a la venta de productos varios para el hogar (incluyendo alimentos de primera necesidad).

Para 1986, "El Comercio, S.A. de C.V." cambia su estrategia productos varios para el hogar a la venta de electrodomésticos al detalle, lo que permitió un rápido crecimiento nacional.

El crecimiento de "El Comercio, S.A. de C.V.", se vio fortalecido en el año 2000 gracias a la preferencia de los salvadoreños y a los precios de importación que se lograron con proveedores importantes.

"El Comercio, S.A. de C.V.", desde sus inicios se ha distinguido por ofrecer a sus clientes beneficios extras que

le brindan seguridad y facilidad en su compra, entre los que se destacan entrega gratis, y servicio de mantenimiento garantizado.

Debido a que el mercado al que la compañía ofrece sus productos es variado, el entorno de la misma se vuelve un factor influyente en los resultados por lo que la valoración se basará en los indicadores sociales y económicos que impactan en las cifras de los estados financieros o en el valor del negocio.

EMPRESA DEL SECTOR INDUSTRIAL

En el caso de la empresa Manufacturera S.A de C.V se ha convertido en una de las empresas principales productoras Materiales para la construcción, ya que se caracteriza por la elaboración según las necesidades de los clientes, por lo que la expansión en su producción puede ser marcada por las variables sociales y económicas pertinentes, por lo que la administración necesita conocer el impacto que genera cambios en las variables tanto económicas y sociales en el valor del negocio.

EMPRESA DEL SECTOR SERVICIOS

Para el caso práctico de la empresa sector servicio, algunos factores importantes en son: contar con personal especializado en la administración de personal, para diversificar los servicios, e inyectar flexibilidad y dinámica en función de las necesidades de los clientes y

llevar a cabo de forma eficaz y puntual incluso los proyectos más complejos desde el punto de vista técnico, por lo que consideramos que las diferentes variables económicas y sociales pueden tener impacto en la valoración de la empresa.

- o *El valuador debe revisar las expectativas de la empresa a corto y largo, la calidad de la gestión, los productos y servicios ofrecidos, los derechos de propiedad y las tendencias de la industria y desafíos.*

ESPECTATIVAS FINANCIERAS

EMPRESA DEL SECTOR COMERCIO

La administración de la compañía de comercio considera que, a pesar de la situación económica-social que atraviesa el país (durante el 2009), las expectativas de crecimiento son de al menos el 30% de las ventas cada año, manteniendo esta tendencia así como la calidad de los productos y servicios (Financiamientos) ofrecidos.

EMPRESA DEL SECTOR INDUSTRIAL

Para el caso de la empresa del sector industrial se utilizará la proyección con una tasa de crecimiento del 8.97%, que representa la tasa de un depósito a plazo. Esperando que la empresa pueda reducir la pérdida que presentan sus estados financieros, ya que mediante sondeos con los accionistas expresaron que esperarían al menos los resultados mejoraran sus cifras al menos con un rendimiento de depósito a plazos,

partiendo de la utilidad del ejercicio 2007 ya que en el año 2008 se obtuvieron pérdidas.

EMPRESA DEL SECTOR SERVICIOS

La empresa Servicios S.A. de C.V, se proyectará con el porcentaje obtenido del promedio de sus resultados obtenidos en los últimos años.

ESPECTATIVAS DE REALIZAR LA VALORACIÓN

Según entrevistas con la administración de las compañías se determinó que los principales objetivos de realizar la valoración de las empresas son los siguientes:

- a. Identificar el impacto que genera el entorno político y económico actual en el valor de la compañía.
 - b. Verificar que los negocios sean viables del punto de vista económico y financiero, de tal forma preveer situaciones que afecten su rentabilidad.
- o *Se deben tomar de base los estados financieros depositados por las compañías en el Registro de Comercio debidamente auditados, obteniendo así una opinión externa de la razonabilidad de las cifras de los estados financieros.*
 - o *El valuador también debe revisar las finanzas de la empresa para identificar si existen algunas partidas extraordinarias, como la venta de bienes inmuebles y activos no operativos que puedan representar ingresos que no son parte del giro del negocio. La mayoría de ajustes se presentan en las cuentas de gastos con los cambios típicos de superior o inferior al*

salario normal, dado a los salarios que no sean parientes de trabajo, y por pagos de artículos personales de los socios del negocio.

Con el objetivo de obtener un conocimiento previo de la compañía se realizan entrevistas, y después de observar la cultura organizacional se considera que las empresas cumplen con los principios contables; con lo que se proporciona algún nivel de certeza de la razonabilidad de las cifras que se encuentran en los estados financieros que serán la base para realizar la valoración.

Además al solicitar la integración de las cuentas de balance en las que se pudieran identificar transacciones que generen ingresos no operativos, y solicitar también los movimientos de las cuentas de resultados para identificar gastos anormales, se concluye que los estados financieros presentan razonablemente la situación económica y financiera de los negocios (Empresa comercio, industria, y servicios).

- o *Si el método de valoración a utilizar es el de flujos de fondos descontados (Tomando como base la utilidad antes de Reserva e Impuestos), habitualmente para el cálculo del valor presente se tomarán como válidos de cuatro a siete años de proyección y para la selección de la tasa de descuento se podrá utilizar una fórmula llamada el "costo medio ponderado de capital (WACC)", este costo es lo que la empresa paga por la deuda y la financiación de capital.*

Para realizar el ejercicio de valoración, se utilizarán proyecciones realizadas sobre la base del impacto que generan las variables económicas y sociales en los resultados de la compañía, y se proyectarán a cinco años considerando que el

momento que está pasando la sociedad (Refiriendo la crisis económica y social que atraviesa el país durante el año 2009 y años posteriores) dura aproximadamente cinco años antes de llegar a condiciones sociales y económicas que se pueden considerar normales. Debido a ello también se considerarán para el cálculo del valor presente de la compañía el WAAC, que es el costo ponderado de capital, en el que se considerarán las siguientes variables:

- Inflación, y
- El costo del financiamiento de la compañía tanto de instituciones financieras, como el costo de financiamiento exigido por los accionistas.

ETAPAS A CONSIDERAR PARA LA VALORACIÓN DEL NEGOCIO.

Para la realización de la valoración se deben considerar al menos seis etapas que se detallan a continuación:

1. Finalidad de la valoración: En esta etapa se debe identificar el objetivo de la valoración y establecer los parámetros en los que adquirirá el compromiso con la compañía para la valoración, así como considerar los objetivos que busca la compañía con la valoración.

Debe tomarse en cuenta el objetivo que la administración desea alcanzar con la valoración del negocio, para este caso práctico los motivos son internos, es decir la valoración está dirigida a la evaluación de la gestión financiera de la empresa y no para determinar su valor para una posterior venta. Al entrevistar a

la gerencia se determinó que los principales objetivos de la valoración son los siguientes:

- a. Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos.
- b. Identificar el impacto que genera el entorno político y económico actual en el valor de la compañía.

Al considerar los objetivos de la administración para el trabajo, la valoración debe realizarse en el contexto del impacto que genera el entorno social y económico en el desempeño de la compañía. Se considera que la valoración del negocio se adapta a la solución de los requerimientos de los directores de la compañía.

2. Resumen y cuestiones clave, esta etapa específica como se valora y se describen los factores que afectan a la determinación del valor. Estos factores podrían incluir medidores no financieros como las variables económicas y las variables sociales que son para el caso los factores de interés.

En esta etapa se identificará y justificará la selección de las variables económicas y sociales que generan impacto en el entorno de la compañía como variables independientes.

A continuación la identificación y justificación de las variables económicas, sociales, políticas, tecnológicas, medioambientales, legales y sociales; en fin, variables independientes a la compañía con especial atención en los indicadores económicos y sociales.

Variables Macro-ambientales.

Está formado por las principales fuerzas que dan forma a las oportunidades y amenazas que plantean retos a las que la organización.

a.- Ambiente Demográfico: La población, cambios en la familia, en la estructura de edad de la población, cambios geográficos de la población, en los niveles educacionales y en la estructura ocupacional. Para el desarrollo de los casos prácticos se considerará principalmente el crecimiento poblacional.

b.- Violencia social: El factor que impacta el valor de la empresa como representante de la violencia social son los homicidios, pues es un indicador del cual otras variables pudieran tomar como referencia para identificar variaciones en ellas.

Por Ejemplo: existe una relación entre la tasa de robos y la tasa de homicidios, como lo revelan estudios según la revista: El Salvador mapa de violencia y su referencia histórica, donde explica como se puede hacer una descomposición de las tasas de homicidios. Las relaciones entre los homicidios y otras variables son las siguientes:

- o Crecimientos en la población de un 1% de un año a otro pueden provocar incrementos en homicidios en un 0.01%.
- o Cuanto más alta es la tasa promedio de homicidio en municipios vecinos, más alta es la tasa de homicidios dentro de un lugar. Un aumento del 1% en el índice de homicidios en los municipios vecinos causó un incremento del 0.07% en la propia tasa de homicidios del municipio.

- o Un aumento del 1% en la tasa actual de robo causó un incremento del 0.27% en la tasa de homicidios, con lo que se puede deducir que un número considerable de homicidios se dan en momentos de robo.

- o Un aumento del 1% en el promedio de años de educación aprobados por los residentes adultos de un municipio ocasiona un descenso del 0.12% en la tasa de homicidios por cada 10.000 habitantes. Un alto nivel de educación entre los residentes de un municipio da lugar a una mayor participación en la fuerza de trabajo y a una mejora en la distribución de los ingresos, lo que a su vez aumenta el riesgo de involucrarse en actividades ilegales y riesgosas. Comunidades más educadas están mejor preparadas para hacer frente a la violencia. Con lo que concluimos que los niveles de violencia también tienen relación con los niveles de educación.

- o Un incremento del 1% en la contribución del empleo en el comercio informal al número total de empleados en un municipio se asocia a un 0.02% de incremento en la tasa municipal de homicidios. Este resultado merece una interpretación cuidadosa ya que podría tener cualquiera o todos los significados siguientes:
 - i. En la economía informal, ni la policía ni la judicatura hacen cumplir las leyes o protegen los derechos de propiedad. Por el contrario hay una variedad de mecanismos que se extienden desde el control social hasta el crimen organizado. La economía informal crea un mercado para el desarrollo de actividades ilegales. Desde esta perspectiva, mientras mayor es la proporción de empleados en el

comercio informal más alta es la tasa de homicidios dentro de un municipio.

- ii. El hecho de que en su mayoría, las personas empleadas en el sector del comercio informal son mujeres pertenecientes a hogares de ingresos bajos justifica el que, aunque con los signos correctos, los coeficientes de la proporción de los hogares cuyos jefes son mujeres. Desde esta perspectiva, la conclusión de que las tasas de homicidio son más altas en municipios con alta concentración de desventaja socioeconómica es válida.

Una conclusión más razonable es que la concentración de desventaja fomenta ambientes donde la informalidad emerge como un medio de generación de ingresos y crea condiciones para el desarrollo de mercados ilegales que a su vez resultan en índices más altos de violencia.

Partiendo de los supuestos anteriores hemos identificado la relación entre algunas variables sociales y los homicidios, por lo que si analizamos el impacto de los homicidios implícitamente identificaremos el impacto que tienen otras variables sociales en el valor del negocio.

c.- Tasas de desempleo: Otro factor importante en el valor de un negocio, cuando se toma como punto de valoración los flujos de fondos es las variaciones en las tasas de desempleo, que aunque tengan relación con las tasas de comercio informal, esta variable impacta en el negocio desde dos perspectivas. La primera en la que se plantea que si disminuyen los niveles de empleo el poder adquisitivo de la población también disminuye.

La segunda perspectiva por el otro lado aumenta los flujos de fondos de la compañía desde el punto de vista que si realiza despidos sus gastos operativos disminuyen, aumentando así los márgenes de utilidad.

d.- Ambiente Económico, deben considerarse los factores que influyen en el poder de compra, que dependen de los ingresos, precios ahorro y crédito; y los patrones de gasto de los consumidores, así también la etapa del ciclo económico, niveles de inflación y tasas de interés.

En este análisis se considerarán las siguientes variables económicas, aunque en muchas ocasiones éstos indicadores sean el reflejo de los resultados de la empresa:

- ✓ **Índice de Volumen de la Actividad Económica.**
- ✓ **Producto Interno Bruto.**
- ✓ **Inflación (Índice de Precios al Consumidor).**
- ✓ **Las Remesas Familiares.**

e.- Ambiente natural: Incluye los recursos naturales que se ven afectados por las actividades del marketing, como la escasez de materias primas, incremento de los costos de energía, aumento de los niveles de contaminación.

Para algunos autores el ambiente económico genera impacto en las cifras de los estados financieros, pero para el caso de El Salvador no se considerará una variable que impacte en el valor de la compañía.

f.- Ambiente Tecnológico, Formado por las fuerzas que influyen en las nuevas tecnologías y dan lugar a nuevos productos y oportunidades de mercado.

El ambiente tecnológico representa lo siguiente para las empresas:

- Para la **empresa comercial** representa un reto desde la perspectiva de la competencia del mercado ya que debe estar en permanente actualización de sus productos tecnológicos, por sus cambios en el corto plazo debido a los avances continuos en tecnología.
- Para la **empresa industrial** se considera un factor que impacta del punto de vista de los procesos de producción en la disminución de los costos, en ambos casos se convertirá en un elemento a favor en tanto las compañías cuenten con los avances tecnológicos.
- Para la **empresa de servicios** se considera que es un elemento que no generará impacto en el valor de la compañía.

g.- Ambiente político, Influye en las decisiones de mercadotecnia, integrado por leyes, agencias del gobierno y grupos de presión que influyen en los individuos y organizaciones de una sociedad determinada y los limitan, como legislaciones para las empresas que las protegen de las empresas, legislaciones que protegen a los consumidores de las empresas y viceversa.

En un inicio se consideraron que las elecciones y el cambio de gobierno podrían impactar en el desempeño de la compañía, pero al observar los primeros meses de gestión no se observan cambios

importantes que pudieran significar disminución o aumentos en el valor de la empresa.

3. Situación Financiera: Debe considerarse las direcciones de la situación financiera global de la empresa, incluyendo desempeño histórico y actual. Debe elegirse un método de valoración tomando en cuenta lo racional del enfoque y así identificar que renglón de los estados financieros se utilizará en el método; como los ingresos, la rentabilidad, los activos, ó el rendimiento operativo.

Este apartado se considerará el mismo método para las tres compañías de los diferentes sectores económicos, a continuación el análisis:

El método de valoración de empresas a utilizar es el Método de los Flujos de Fondos Descontados, los flujos que se descontaran se tomarán del estado de resultados y será la utilidad antes de Reserva Legal e Impuesto Sobre la Renta, para ello se realizará proyecciones en la empresa considerando también la tendencia que ha tenido en los últimos periodos.

Para la valoración por este método se parte del principio contable del Negocio en marcha pero también se considerará el tiempo en que la economía del país puede tardar en salir de crisis económica, así como en las proyecciones de crecimiento que la gerencia pueda estimar, por ello se considerará adecuado proyectar las ventas de la empresa en 5 años.

Se debe definir la serie de los periodos de los flujos a proyectar para luego traer al valor presente. La serie de periodos que se tomará para identificar la tendencia que la

empresa ha reflejado será a partir del 2005, pues se considera que el 2005 fue un año normal donde los indicadores no se veían afectado por la crisis social y económica nacional e internacional.

Los flujos considerados como base para nuestra proyección son los siguientes:

EMPRESA DEL SECTOR COMERCIO

	Años terminados el		
	31 diciembre de		
	2008	2007	2006
Ingresos			
Ingresos netos	\$1,479,659	\$1,550,250	\$1,304,064
Costos:	\$997,971	\$1,099,268	\$902,659
Utilidad bruta	\$481,688	\$450,982	\$401,405
Gastos de operación	\$389,088	\$343,248	\$341,574
Utilidad de operación	\$92,600	\$107,734	\$59,831
Otros Gastos	\$72,914	\$76,076	\$35,847
Perdida (Utilidad) antes de impuesto	\$19,686	\$31,658	\$23,984
Reserva Legal 7% s/las Utilidades	\$1,378	\$2,216	\$1,679
Impuesto sobre la renta	\$4,577	\$7,360	\$5,576
Utilidad (Perdida) neta	\$13,731	\$22,081	\$16,729

Cuadro No.3 Flujos de fondos a considerar para el análisis del impacto que generan las variables económicas y sociales en la empresa comercial.

EMPRESA DEL SECTOR INDUSTRIAL

INDUSTRIA, S.A. DE C.V.
Estado de Resultados
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)

	El periodo terminado el 31/12/		
	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ingresos	5,435,935	8,654,496	4,851,612
Otros ingresos (gastos) - neto	124,798	93,669	95,242
Costo de ventas	<u>(5,191,596)</u>	<u>(7,435,471)</u>	<u>(3,841,354)</u>
Utilidad bruta	369,137	1,312,694	1,105,500
Gastos de administración	(326,822)	(403,069)	(195,707)
Gastos de ventas de productos de concreto	<u>(418,725)</u>	<u>(486,591)</u>	<u>(295,242)</u>
Total gastos de operación	<u>(745,547)</u>	<u>(889,660)</u>	<u>(490,948)</u>
Utilidad de operación	<u>(376,410)</u>	423,033	614,552
Ingresos financieros	32	605	-
Costos financieros	<u>(222,128)</u>	<u>(204,118)</u>	<u>(111,605)</u>
Ingresos (costos) financieros - netos	<u>(222,095)</u>	<u>(203,512)</u>	<u>(111,605)</u>
Utilidad antes de reserva legal e impuesto sobre la renta	<u>(598,505)</u>	219,521	502,947
Reserva legal	-	15,366	35,206
Impuesto sobre la renta	<u>8,586</u>	<u>(57,355)</u>	<u>8,802</u>
Utilidad del periodo	<u>(589,919)</u>	<u>177,533</u>	<u>546,955</u>

Cuadro No.4 Flujos de fondos a considerar para el análisis del impacto que generan las variables económicas y sociales en la empresa Industrial.

EMPRESA DEL SECTOR SERVICIOS

SERVICIOS, S.A. DE C.V.
Estado de Resultados
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)

	El periodo terminado el 31/12/		
	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ingresos de operación			
Ingresos por servicios	502,368	364,210	406,439
Costos de operación			
Costo de servicio	<u>375,839</u>	<u>226,611</u>	<u>265,005</u>
Utilidad bruta	<u>126,529</u>	<u>137,598</u>	<u>141,435</u>
Gastos de operación:			
Gastos de administración	23,673	34,785	38,436
Gastos financieros	<u>2,165</u>	<u>2,783</u>	<u>3,042</u>
Total gastos de operación	<u>25,838</u>	<u>37,568</u>	<u>41,478</u>
(Pérdida) utilidad de operación	100,692	100,030	99,957
Otros ingresos (netos de otros gastos)	<u>(113)</u>	529	107
Utilidad antes de impuestos	<u>100,579</u>	<u>100,559</u>	<u>100,063</u>
Impuesto sobre la renta	<u>(25,145)</u>	<u>(25,140)</u>	<u>(25,016)</u>
Utilidad neta	<u>75,434</u>	<u>75,419</u>	<u>75,047</u>

Cuadro No.5 Flujos de fondos a considerar para el análisis del impacto que generan las variables económicas y sociales en la empresa Servicios.

4. *Fórmulas de selección de tasas:* Esta etapa define las fórmulas financieras utilizados en los análisis, como tasas utilizadas para proyecciones de cifras, y tasas de descuento para la obtención de valor presente ya que la mala selección de estas tasas pueden dar lugar a amplias variaciones de valor de la empresa.

PROYECCIÓN DE FLUJOS

Para el desarrollo de los casos prácticos se deberán proyectar los flujos que luego se traerán al presente. Para realizar la proyección se considerará como base el crecimiento en los resultados que estima la gerencia en condiciones normales y se les aplicará una tasa dependiendo del impacto que genere la variable económica o social que se esté aplicando, esto se comprenderá mejor cuando se desarrolle el caso práctico.

VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS

Para traer los valores proyectados al presente se realizará mediante el WACC, técnica que para su cálculo considera variables como la inflación, la tasa de rendimiento financiera (accionistas), la tasa de interés al que las instituciones bancarias otorgan financiamiento, y la tasa de contribución de Impuesto Sobre la Renta para obtener el costo de financiamiento tomando en cuenta la deducibilidad del gasto por intereses.

5. *Determinación valor:* Proporciona el detalle de la valoración del negocio y el análisis del impacto que generan las variables económicas y sociales (para el objetivo de la presente valoración) en los resultados obtenidos.

Para desarrollar el análisis matemático de la valoración de negocios partiremos de los resultados esperados por la

administración de las compañías, observando la proyección esperada para los próximos años según sus expectativas.

ESPECTATIVA DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA EMPRESA COMERCIAL

	Años	Utilidad Esperada por la Gerencia	% de crecimiento anual esperado por la Gerencia
<i>Real</i>	2006	\$ 23,984.04	N/A
	2007	\$ 31,657.65	31.99%
	2008	\$ 19,685.85	-37.82%
<i>Proyectado</i>	2009	\$25,591.61	30.00%
	2010	\$33,269.09	30.00%
	2011	\$43,249.81	30.00%
	2012	\$56,224.76	30.00%
	2013	\$73,092.18	30.00%

Cuadro No.6 Periodos ya transcurridos, y proyecciones de los resultados esperados por la administración de la empresa comercial (Crecimientos del 30% anual con respecto a las ventas del año anterior).

ESPECTATIVA DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA EMPRESA INDUSTRIAL

	Años	Utilidad Esperada por la Gerencia	% de crecimiento anual esperado por la Gerencia
<i>Real</i>	2006	502,947	N/A
	2007	219,521	-56.35%
	2008	(598,505)	-372.64%
<i>Proyectado</i>	2009	285,378	8.97%
	2010	370,991	8.97%
	2011	482,288	8.97%
	2012	626,974	8.97%
	2013	815,067	8.97%

Cuadro No.7 Periodos ya transcurridos, y proyecciones de los resultados esperados por la administración de la empresa industrial (Crecimientos del 8.97% anual partiendo de los resultados del año 2007).

ESPECTATIVA DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA EMPRESA DE SERVICIOS

	Años	Utilidad Esperada por la Gerencia	% de crecimiento anual esperado por la Gerencia
<i>Real</i>	2006	100,063	N/A
	2007	100,559	0.50%
	2008	100,579	0.02%
<i>Proyectado</i>	2009	130,753	0.26%
	2010	169,979	0.26%
	2011	220,972	0.26%
	2012	287,264	0.26%
	2013	373,443	0.26%

Cuadro No.8 Periodos ya transcurridos, y proyecciones de los resultados esperados por la administración de la empresa de servicios (Basado en el crecimiento promedio mostrado en años anteriores, la tasa de proyección se debe a que el promedio del crecimiento del 2007 y 2008, es 26%).

INCLUSIÓN DE LOS INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES EN LA VALORACION DEL NEGOCIO.

Al analizar el impacto que generan los indicadores sociales y económicos en el negocio, deberemos establecerlo según el grado de relevancia de los indicadores de acuerdo al impacto que generarán en la proyección de la empresa.

- o Indicadores sociales: Como se estableció en las etapas de este desarrollo de caso práctico, se tomará como principal indicador de las variables sociales la violencia, pues se puede relacionar con otros indicadores sociales evaluando así el impacto que generan en los resultados del negocio. Además se realizó un sondeo donde las personas que se consultaron (Con algún grado de conocimiento de ciencias económicas) consideraron que las variables que generan un mayor impacto en el valor de la empresa son las sociales,

específicamente la violencia, asignando una disminución del 75% de las proyecciones de la gerencia como impacto al valor del negocio (tomando la variación de los homicidios como indicador de la violencia social).

- o Indicadores económicos: Al analizar los indicadores económicos como lo son el IVAE, y el PIB, se concluye que son indicadores que parten de los volúmenes de resultados de las empresas, por lo que la mayoría de las personas sondeadas no los consideraron de tanta importancia como las variables sociales, ya que ellos varían de acuerdo a las variaciones de los resultados de las empresas. La ponderación que se otorgó a estos indicadores es que si tienen una tendencia negativa a niveles de recesión sería porque las ventas están disminuyendo hasta un 15% de las proyecciones de crecimiento de la empresa al momento de la proyección.
- o Crecimiento demográfico: Esta variable se considera importante ya que del crecimiento de la población dependerá el crecimiento de mercado para las tres compañías, a esta variable se le asignará una ponderación del 10%.

PROYECCION DE LOS RENDIMIENTOS ANTES DE RESERVA E IMPUESTOS DE LA EMPRESA COMERCIAL CONSIDERANDO EL IMPACTO DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y SOCIALES.

	Años	Utilidad Esperada por la Gerencia	% de crecimiento anual esperado por la Gerencia	INDICADORES SOCIALES	PIB COMERCIO	Crecim. Poblac.	Crecimiento estimado por valuador	Utilidad proyectada con indicadores
<i>Real</i>	2006	\$ 16,728.87	N/A					
	2007	\$ 22,081.21	31.99%					
	2008	\$ 13,730.88	-37.82%					
<i>Proyectado</i>	2009	\$17,850.14	30.00%	10.57%	-1.47%	1.64%	-7.99%	\$ 17,521.19
	2010	\$23,205.19	30.00%	-3.87%	0.47%	1.60%	3.13%	\$ 23,372.77
	2011	\$30,166.74	30.00%	-2.87%	1.58%	1.54%	2.54%	\$ 30,343.91
	2012	\$39,216.77	30.00%	-0.92%	3.00%	1.52%	1.30%	\$ 39,333.98
	2013	\$50,981.80	30.00%	-0.37%	5.00%	1.48%	1.18%	\$ 51,120.37

Cuadro No.9 Proyección de los resultados de la empresa comercial considerando como representativo de indicadores sociales la violencia y el crecimiento demográfico, y como indicador más representativo de los económicos el crecimiento del PIB del sector comercio. Aplicando una ponderación de cada uno a los resultados esperados por la gerencia.

PROYECCION DE LOS RENDIMIENTOS ANTES DE RESERVA E IMPUESTOS DE LA EMPRESA INDUSTRIAL CONSIDERANDO EL IMPACTO DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y SOCIALES.

	Años	Utilidad Esperada por la Gerencia	% de crecimiento anual esperado por la Gerencia	INDICADORES SOCIALES	PIB INDUSTRIA	Crecim. Poblac.	Crecimiento estimado por valuador	Utilidad proyectada con indicadores
<i>Real</i>	2006	502,947	N/A					
	2007	219,521	-56.35%					
	2008	(598,505)	-372.64%					
<i>Proyectado</i>	2009	285,378	8.97%	10.57%	-1.47%	1.64%	-7.99%	\$ 214,792.68
	2010	370,991	8.97%	-3.87%	0.47%	1.60%	3.13%	\$ 373,670.05
	2011	482,288	8.97%	-2.87%	1.58%	1.54%	2.54%	\$ 485,120.53
	2012	626,974	8.97%	-0.92%	3.00%	1.52%	1.30%	\$ 628,848.42
	2013	815,067	8.97%	-0.37%	5.00%	1.48%	1.18%	\$ 817,282.30

Cuadro No.10 Proyección de los resultados de la empresa industrial considerando como representativo de indicadores sociales la violencia y el crecimiento demográfico, y como indicador más representativo de los económicos el crecimiento del PIB del sector industrial. Aplicando una ponderación de cada uno a los resultados esperados por la gerencia.

PROYECCION DE LOS RENDIMIENTOS ANTES DE RESERVA E IMPUESTOS DE LA EMPRESA DE SERVICIOS CONSIDERANDO EL IMPACTO DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y SOCIALES.

	Años	Utilidad Esperada por la Gerencia	% de crecimiento anual esperado por la Gerencia	INDICADORES SOCIALES	PIB INDUSTRIA	Crecim. Poblac.	Crecimiento estimado por valuador	Utilidad proyectada con indicadores
<i>Real</i>	2006	100,063	N/A					
	2007	100,559	0.50%					
	2008	100,579	0.02%					
<i>Proyectado</i>	2009	130,753	0.26%	10.57%	-1.47%	1.64%	-7.99%	\$ 128,343.10
	2010	169,979	0.26%	-3.87%	0.47%	1.60%	3.13%	\$ 171,206.06
	2011	220,972	0.26%	-2.87%	1.58%	1.54%	2.54%	\$ 222,269.82
	2012	287,264	0.26%	-0.92%	3.00%	1.52%	1.30%	\$ 288,122.26
	2013	373,443	0.26%	-0.37%	5.00%	1.48%	1.18%	\$ 374,457.85

Cuadro No.11 Proyección de los resultados de la empresa de servicios considerando como representativo de indicadores sociales la violencia y el crecimiento demográfico, y como indicador más representativo de los económicos el crecimiento del PIB del sector de servicios. Aplicando una ponderación de cada uno a los resultados esperados por la gerencia.

A) Para el PIB se consideró el PIB correspondiente al año 2008 por cada sector. Para la proyección del PIB según edición del 09 de mayo del 2009 de La Prensa Gráfica, la estimaciones que presenta el informe de FUSADES para el 2010 es que el PIB crezca en un cero punto cinco por ciento, mientras que para el 2011 registrará un avance el uno punto cinco por ciento, hasta llegar a un 13% al año 2013.

Dentro de la publicación además hace referencia a la tendencia que se podría observar en la recuperación de la economía, que es la misma que se tiene del PIB después de los terremotos del 2001. Debido a ello para las estimaciones de los años 2012 y 2013 se toman como referencia las variaciones que tuvo el PIB del año 2003-

2004, y del 2004-2005, pues son los años en los que el PIB mostraba una recuperación después de los terremotos del 2001.

- B) El porcentaje anual de crecimiento esperado por la gerencia corresponde a los explicados en apartados anteriores. La empresa de comercio obedece a la expectativa de la gerencia, el porcentaje de crecimiento de la compañía industrial a la tasa de depósitos a plazo, y de la empresa de servicios corresponde al promedio de crecimiento de los años anteriores.
- C) La tasa de violencia que corresponde a los indicadores sociales corresponde al boletín impacto de la globalización de los aspectos económicos y sociales en El Salvador, del PNUD, y a la disminución esperada a partir del 2010 a raíz de las medidas que planea tomar el Gobierno, como la de sacar a las calles al Ejército Nacional.
- D) La columna del crecimiento estimado se obtuvo de la multiplicación de la variación de indicadores sociales por el 75%, la de los indicadores económicos por el 15%, y la de crecimiento demográfico por el 10%.

DETERMINACIÓN DEL VALOR PRESENTE, DESCONTANDO LOS FLUJOS QUE SE HAN PROYECTADO

EMPRESA COMERCIAL

La tasa que se utilizada en la obtención del valor presente de los flujos que se han proyectado, es el WACC:

- o Inflación del país al 31/12/08 = 5.5%
- o Tasa de Rendimiento Financiera = 12%
 - **Tasa de Rendimiento Nominal= $(1+5.5\%) \times (1+12\%) - 1 = \underline{18.16\%}$**
- o Tasa de interés por préstamos bancarios = 10.90%
- o Tasa de Impuesto Sobre la Renta = 25%
 - **Costo Financiero= $10.90\% \times (100\% - 25\%) = \underline{8.175\%}$**

La composición del financiamiento de la compañía para el cálculo del WACC es la siguiente:

	Inversión	Participación	Costo de capital	Promedio Ponderado
Accionaria	576.802,56	44%	18,16%	7,95%
Bancos	741.529,23	56%	8,175%	4,60%
	<u>1.318.331,79</u>			<u>12,54%</u>

WACC	12,54%
-------------	---------------

VALOR PRESENTE CONSIDERANDO LA PROYECCIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN.

Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	
<u>¢ 17,850.14</u>	<u>¢ 23,205.19</u>	<u>¢ 30,166.74</u>	<u>¢ 39,216.77</u>	<u>¢ 50,981.80</u>	¢ \$161,420.64
(1+12,54%)	(1+12,54%) ²	(1+12,54%) ³	(1+12,54%) ⁴	(1+12,54%) ⁵	

El valor presente de los flujos proyectados es: \$161,420.64

VALOR PRESENTE CONSIDERANDO LA INCIDENCIA DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y SOCIALES.

Valor presente de las proyecciones				
Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<u>¢ 17,521.19</u>	<u>+ ¢ 23,372.77</u>	<u>+ ¢ 30,343.91</u>	<u>+ ¢ 39,333.98</u>	<u>+ ¢ 51,120.37</u>
(1+12,54%)	(1+12,54%) ²	(1+12,54%) ³	(1+12,54%) ⁴	(1+12,54%) ⁵

¢ **\$108,139.15**

El valor presente de los flujos proyectados es: \$108,139.15

EMPRESA INDUSTRIAL

La tasa que se utilizó en la obtención del valor presente de los flujos que se han proyectado, es el WACC:

- o Inflación del país al 31/12/08 = 5.5%
- o Tasa de Rendimiento Financiera = 12%
- **Tasa de Rendimiento Nominal= $(1+5.5\%)\times(1+12\%)-1 = \underline{18.16\%}$**
- o Tasa de interés por préstamos bancarios = 10.90%
- o Tasa de Impuesto Sobre la Renta = 25%
- **Costo Financiero= $10.90\% \times (100\% - 25\%) = \underline{8.175\%}$**

La composición del financiamiento de la compañía para el cálculo del WACC es la siguiente:

	Inversion	Participacion	Costo de capital	Promedio Ponderado
Accionaria		66%	18.16%	11.91%
	6,353,148.06			
Bancos		34%	8.175%	2.81%
	<u>3,333,999.78</u>			<u>14.72%</u>
	9,687,147.84			

WACC	14.72%
-------------	---------------

VALOR PRESENTE CONSIDERANDO LA PROYECCIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN.

Valor presente de las proyecciones				
Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<u>\$ 285,377.56</u>	<u>+ \$ 370,990.83</u>	<u>+ \$ 482,288.08</u>	<u>+ \$ 626,974.50</u>	<u>+ \$ 815,066.85</u>
(1+14.72%)	(1+14.72%) ²	(1+14.72%) ³	(1+14.72%) ⁴	(1+14.72%) ⁵

El valor presente de los flujos proyectados es: \$1,622,122.13

VALOR PRESENTE CONSIDERANDO LA INCIDENCIA DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y SOCIALES.

Valor presente de las proyecciones				
Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
\$ 214,792.68	+ \$ 373,670.05	+ \$ 485,120.53	+ \$ 628,848.42	+ \$ 817,282.30
$(1+14.72\%)$	$(1+14.72\%)^2$	$(1+14.72\%)^3$	$(1+14.72\%)^4$	$(1+14.72\%)^5$
\$2,519,713.98				

El valor presente de los flujos proyectados es: \$519,713.98

EMPRESA DE SERVICIOS

La tasa que se utilizada en la obtención del valor presente de los flujos que se han proyectado, es el WACC:

- o Inflación del país al 31/12/08 = 5.5%
- o Tasa de Rendimiento Financiera = 12%
 - **Tasa de Rendimiento Nominal= $(1+5.5\%) \times (1+12\%) - 1 = \underline{18.16\%}$**
- o Tasa de interés por préstamos bancarios = 10.90%
- o Tasa de Impuesto Sobre la Renta = 25%
 - **Costo Financiero= $10.90\% \times (100\% - 25\%) = \underline{8.175\%}$**

La composición del financiamiento de la compañía para el cálculo del WACC es la siguiente:

	Inversion	Participacion	Costo de capital	Promedio Ponderado
Accionari	148,791.75	65%	18.16%	11.74%
Bancos	81,405.00	35%	8.175%	2.89%
	<u>230,196.75</u>			<u>14.63%</u>

WACC	14.63%
-------------	---------------

VALOR PRESENTE CONSIDERANDO LA PROYECCIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN.

Valor presente de las proyecciones					
Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	
<u>¢ 130,752.70</u>	<u>+ ¢ 169,978.51</u>	<u>+ ¢ 220,972.06</u>	<u>+ ¢ 287,263.68</u>	<u>+ ¢ 373,442.79</u>	¢ \$745,207.65
(1+14.63%)	(1+14.63%) ²	(1+14.63%) ³	(1+14.63%) ⁴	(1+14.63%) ⁵	

El valor presente de los flujos proyectados es: \$745,207.65

VALOR PRESENTE CONSIDERANDO LA INCIDENCIA DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y SOCIALES.

Valor presente de las proyecciones				
Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<u>₡ 128,343.10</u>	<u>+ ₡ 171,206.06</u>	<u>+ ₡ 222,269.82</u>	<u>+ ₡ 288,122.26</u>	<u>+ ₡ 374,457.85</u>
(1+14.63%)	(1+14.63%) ²	(1+14.63%) ³	(1+14.63%) ⁴	(1+14.63%) ⁵
⇒ \$745,911.57				

El valor presente de los flujos proyectados es: \$745,911.57

CONCLUSIONES

- En el desarrollo de la investigación debe prestarse atención a que las entidades representantes de la empresa no consideran en la valoración de empresas el enfoque económico y social, considerando que las variables económicas y sociales en la toma de decisiones pueden llegar a tener un impacto significativo.
- Las empresas investigadas no tienen en sus planes la valorar su negocio con métodos incluyentes de las variables económicas y sociales, con lo que no pueden tener planes de acción ante la situación socioeconómica que enfrenta el país.
- Determinamos que cada variable económica y social ya sea cualitativa y/o cuantitativa puede llegar a modificar el valor de la empresa si se identifica el impacto en el valor del negocio.

RECOMENDACIONES .

- Se le recomienda a los representantes de la entidad que las decisiones que tomen deben procurar tomar sus decisiones en el más amplio criterio financiero el que puede ser obtenido mediante capacitaciones, seminarios en el cual se incluya la valoración de empresas para la toma de decisiones.
- En la situación económica que atraviesa el país no se descarta la posibilidad de realizar en las empresas una valoración de empresas, y recomendar que no existe método

perfecto para valorar la empresa, y para ello no se puede descartar realizar la valoración de empresas a través del estudio del impacto de las diferentes variables económicas y sociales que pueden impactar a su empresa ya sea implícitamente.

- Para la realización de una valoración de empresa a través del impacto de las variables económicas y sociales se debe tomar en cuenta las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que se presentan en el análisis de cada variable económica o social en relación a dicha empresa.

BIBLIOGRAFIA.

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN:

- ✓ **Quijano Quijada, Miguel Balmore**, Año 2003. "Valoración de empresas". Tesis para optar al Título otorgado por la Universidad de El Salvador correspondiente a la Maestría en Administración Financiera.
- ✓ **Guzmán García, Rosario de Fátima; Juárez Martínez, Flor de María; Reyes Figueroa, Claudia Elizabeth**; Año 2005 " Valoración de empresas basadas en métodos de fondos descontados, previo a la combinación de negocios dirigida a las sociedades de seguros ubicadas en el municipio de San Salvador". Trabajo de graduación para optar al grado de Licenciado en Contaduría Pública. Universidad de El Salvador.

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS:

- ✓ Prof. Samuel Immanuel Brugger Jakob, Valoración de empresas, selección de cursos gratis on-line. producto de Aula-fácil 2000. (citado el 1 de Septiembre de 2009; 1.00 pm). Disponible en <http://www.aulafacil.com/cursosenviados/valoracionempresas.htm>.
- ✓ VR Business Brokers, valoración de empresa, en Documentos tema: Contabilidad y Finanzas (en línea). 20 de febrero de 2007,(citado 25 de agosto de 2009; 5.34 pm). Disponible en <http://www.navactiva.com/web/es/acyf/doc/articulos/2007/02/41873.php>

- ✓ e-Valora Financial Services. Especialistas en Valoración de Empresas. En Inicio de e-Valora Herramientas Útiles (en línea) 2008.(citado el 10 de Septiembre de 2009; 8.45 am). Disponible en http://evalora.com/he_manual.php
- ✓ Andrew J. Sherman, Socio, Dickstein Shapiro Morin y Oshinsky LLP. Methods of Company Valuation.(en línea) 2009. (citado el 13 de Septiembre de 2009; 8.05 am). Disponible en <http://www.entrepreneurship.org/methods-of-company-valuation.html>
- ✓ Index Mundi,Cuadros de datos historicos anuales,(en línea) a partir de diciembre 2008, (citado el 12 marzo de 2010; 10.50 pm) disponible en <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=24&c=es&l=es>
- ✓ Banco Central de Reserva de El Salvador,Estadísticas, Base de datos,Sector Real (en línea),citado en febrero 2010)disponible en <http://www.bcr.gob.sv/>

ANEXOS

1. RESUMEN DE LA METODOLOGÍA UTILIZADA

1.1 Tipo de Estudio.

El trabajo de investigación se desarrolló bajo el enfoque positivista, utilizando el método hipotético-deductivo; por ser una técnica que permite realizar la investigación de campo y obtener datos cuantitativos, tomando la realidad como objeto de estudio y partiendo de datos estadísticos.

1.2 Problema Observado.

El valoración de empresas comerciales en el área metropolitana de San Salvador no es una práctica con la importancia adecuada, ya que la mayoría de estas empresas son de propiedad familiar y no están disponibles para la venta, ni para la oferta pública por medio de la bolsa de valores, pero se debe señalar que la valoración de un negocio basado en índices económicos y sociales, es útil también para la evaluación de la gestión administrativa de la empresa y para la toma de decisiones.

1.3 Objetivo de la investigación.

1.3.1. Objetivo General.

Presentar la necesidad de un análisis de valoración de empresas basado en los indicadores económicos y sociales, como una herramienta para las empresas comerciales, ubicadas en la zona metropolitana de San Salvador.

1.4 Utilidad Social.

Proporcionar una herramienta que ejemplifique la valoración de empresas basado en indicadores sociales y económicos, que sirva de apoyo a los métodos de valoración establecidos en los textos; a fin

de lograr un resultado razonable del valor de una empresa que sea útil para la toma de decisiones y sirva de referencia bibliográfica a los alumnos y además usuarios interesados.

1.5 Unidades de Observación.

La población a ser observada en el desarrollo de la investigación, se basó en profesionales de ciencias económicas, administradores de las empresas comerciales de la zona metropolitana de San Salvador, como también los comerciales independientes, en total de cincuenta individuos, con el fin de cubrir los objetivos de la investigación.

1.6 Técnicas Empleadas.

1.6.1 Instrumento de Recolección de datos.

Se procedió a elaborar un cuestionario, en el que se identifica al tipo de población que va dirigido, como lo son profesionales en ciencias económicas, administradores de empresas comerciales y comerciantes independientes, también se incluyen las indicaciones respectivas, consecuentemente la información general y específica en relación con los objetivos propuestos.

El sistema de preguntas es mixto, dado que se incluyeron preguntas cerradas y abiertas con el propósito de que los profesionales se extendieran en sus respuestas, aportando propuestas para el desarrollo de la investigación. El Cuestionario posee 7 preguntas.

1. CONCLUSIONES IMPORTANTES DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 Diagnostico de la investigación y las principales conclusiones.

2.1.1 Análisis e Interpretación.

Una vez obtenida la información se procedió a la tabulación de los datos para identificar la tendencia de las variables, con el fin de analizar e interpretar los datos obtenidos, de manera de determinar

la aceptación o rechazo de la problemática planteada en la investigación.

A continuación se presenta el resultado de las encuestas realizadas a profesionales de las ciencias económicas que se desenvuelven tanto dentro de las empresas comerciales del área metropolitana de San Salvador como de manera independiente, ilustrativamente mediante gráficos y su respectivo análisis.

1. ¿Qué conocimiento tiene de la valoración de empresas?

Interpretación y Análisis:

Del total de los profesionales en ciencias económicas, el 33% de 50 personas poseen un conocimiento alto de la valoración de empresas y el 67% posee un conocimiento bajo.

2. ¿Considera que las variables económicas y sociales generan impacto en el desempeño de las empresas afectando así su valor?

Interpretación y Análisis:

Cerca del 92% de la población encuestada (el total de la población son 50 personas) considera que las variables económicas y sociales generan un impacto en el desempeño de las empresas comerciales del área metropolitana de San Salvador.

3. ¿Considera que las variables económicas y sociales generan impacto en el desempeño de las empresas afectando así su valor?

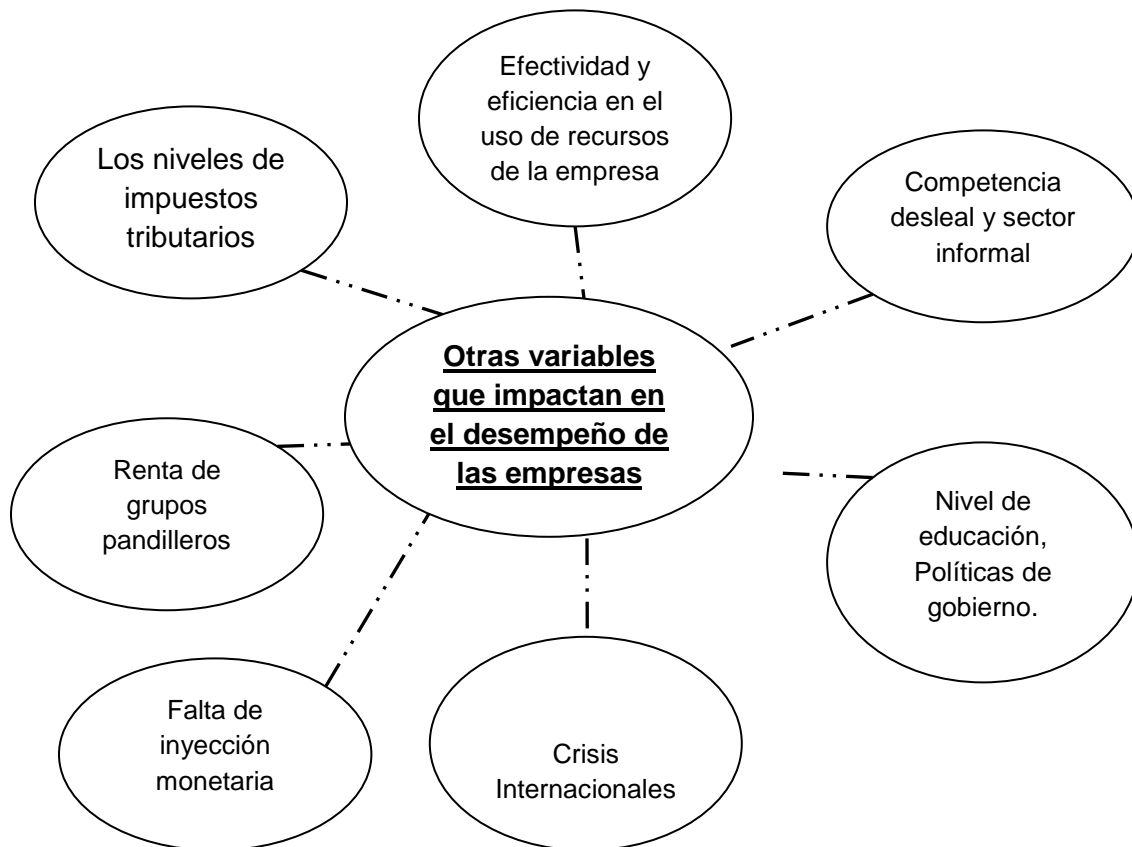
Interpretación y Análisis:

Al analizar los resultados se observa que los encuestados consideran que debido a la crisis económica y social que se experimenta a nivel mundial, algunas variables económicas y sociales (PIB, IVAE, Inflación, ingresos por remesas familiares) prácticamente han pasado a un segundo plano, ante los conflictos sociales que aquejan al país ya que se observa claramente que para la percepción de los encuestados el indicador que mayor impacto tiene en el valor de las empresas es la violencia por delincuencia y la tasa de desempleo además del riesgo país que se genera para el inversionista extranjero, dentro de las variables económicas la inflación es el indicador que más impacto ha tenido a percepción del encuestado,

debido a que el poder adquisitivo disminuye lo que genera que el salvadoreño no adquiera los productos que ellos consideren de primera necesidad (No hay que perder de vista que se esta tratando el valor de una empresa comercial).

Para evaluar si además de las variables consideradas en la pregunta anterior existen otras que impacten en el desempeño de la empresa, se realizó la siguiente pregunta:

4. ¿Qué otras variables económicas y sociales considera que impactan en el desempeño de las empresas?



Interpretación y Análisis:

Se les preguntó a los encuestados, que variables económicas y sociales consideraban que impactan en el desempeño de las empresas. Algunas de las variables que los encuestados incluyeron en sus

respuestas, se incluyen en los indicadores que se presentaron en la pregunta anterior, ejemplo: La renta de grupos pandilleros, esta incluida dentro de la violencia por delincuencia, la crisis internacional se ve reflejada en el impacto que genera la disminución de remesas, tendencias del PIB, del IVAE, del IPC (Inflación). La efectividad del uso de recursos de la empresa no corresponde a factores económicos y sociales, sino que es un indicador interno de la empresa, aunque los niveles de educación y políticas de gobierno relacionadas a la educación se podría relacionar con la eficiencia y efectividad en el uso de recursos de la empresa, pues tendría relación con la capacidad del personal para administrar los recursos de la empresa.

Un indicador que se obtuvo de ésta pregunta, que el grupo de trabajo consideró de relevancia para la investigación en curso, es la competencia del sector informal, o competencia desleal; Pues durante las personas seleccionadas dentro de la muestra completaban el cuestionario expresaron que en muchas ocasiones el sector informal obtiene mayores utilidades, factor que impacta en el desempeño de la empresa.

5. ¿Considera que en los métodos de valoración de empresas existentes, se logra identifica el impacto que generan las variables económicas y sociales en el valor de las mismas?

Interpretación y Análisis:

Del total de los encuestados, el 78% considera que en los métodos de valoración de empresas existentes no se logra identificar explícitamente el impacto que las variables económicas y sociales generan en el valor de las empresas, esto se debe a que en los métodos de valorización de empresas las variables económicas y sociales se incluyen implícitamente por medio de tasas de interés, o por el descuento de los flujos futuros de la empresa.

6. Subraye, ¿En qué métodos de valoración de negocios se percibe el impacto de las variables económicas y sociales?

Opciones:

MBCR: Métodos Basados en Cuentas de Resultados, Métodos Basados en Cuentas de Balance; FFD: Flujos de Fondos Descontados; N/A: Ninguno de los anteriores.

Interpretación y Análisis:

Por medio de los resultados obtenidos, se determina que los métodos en los que se percibe implícitamente el impacto que tienen las variables económicas y sociales es en los métodos basados en cuentas de resultados; Dicha tendencia se debe a la crisis socioeconómica que atraviesa la sociedad salvadoreña, esto nos hace concluir que la cuenta que se ve afectada del negocio son las ventas que forman parte del estado de resultados. Por otro lado una pequeña parte de la muestra (8.33%) considera que el impacto de las variables económicas y sociales no se percibe en ningún método de valoración de empresas.

7. Tomando en cuenta la situación socioeconómica de El Salvador, ¿Considera necesario elaborar un método de valoración de negocios que permita identificar claramente el impacto que generan las variables económicas y sociales en la valoración de empresas?

Interpretación y Análisis:

Con base en los resultados se concluye que el 100% de los encuestados consideran necesario un método de valoración de empresas en el que se pueda identificar explícitamente el impacto que las variables económicas y sociales. Esto se debe a la necesidad que tienen las empresas de una herramienta que les permita cuantificar el impacto del entorno socio-económico en el desempeño de la compañía, además de ser un tema no muy conocido en el medio.

ANEXO AL CASO PRÁCTICO.

Producto Interno Bruto (PIB)					
Flujos Anuales , Millones de dólares					
	2004	2005	2006	2007	2008
Industria Manufacturera	1916.7	1945.5	2004.4	2073.7	2129.8
	N/A	1.50%	3.03%	3.46%	2.71%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	1630	1701.4	1785.5	1862.4	1888.9
	N/A	4.15%	5.69%	5.55%	3.01%
Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas	262.3	270.7	282.3	296.7	303.2
	N/A	1.71%	1.43%	3.68%	1.60%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador <http://www.bcr.gob.sv/>

Tasa de Crecimiento Poblacional	
Año	Tasa de crecimiento (%)
2000	1.87
2001	1.85
2002	1.83
2003	1.81
2004	1.78
2005	1.75
2006	1.72
2007	1.71
2008	1.68
2009	1.64
2010	1.60
2011	1.54
2012	1.52
2013	1.48

Fuente: Datos Históricos Anuales

<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=24&c=es&l=es>

Tasa de Crecimiento De homicidios		
Año	Número de homicidios anual	% de crecimiento
2008	5240	N/A
2009	5794	10.57%
2010	5570	-3.87%
2011	5410	-2.87%
2012	5360	-0.92%
2013	5340	-0.37%
2014	5120	-4.12%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador <http://www.bcr.gob.sv/>