

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**LA GENERACIÓN DE VALOR EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEL
SECTOR COMERCIO UBICADAS EN EL ÁREA METROPOLITANA DE
SAN SALVADOR Y SU IMPACTO EN TIEMPOS DE PANDEMIA PARA EL PERÍODO
2021-2022**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR

RAFAEL EDUARDO MARTÍNEZ AYALA

DANIEL ANTONIO MOLINA PINEDA

**PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

FEBRERO DE 2023

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTRO AMÉRICA

AGRADECIMIENTOS

Primeramente, agradecer a Dios por la sabiduría brindada la cual me ha permitido prepararme intelectualmente, culminar uno más de mis propósitos profesionales y lograr especializarme en el área que me apasiona tanto como lo son las finanzas.

Seguido a mi compañero Daniel Molina por su empeño y aporte brindado para lograr realizar con éxito nuestro trabajo de graduación, al asesor asignado por acompañarnos en la realización de éste hasta su conclusión a través de su orientación y finalmente a mi familia por el apoyo que siempre me brindaron.

Rafael Martínez

A Dios primeramente por brindarme el don de la vida, proveerme la fortaleza, sabiduría y paciencia necesaria para culminar con el proceso de formación.

A mi abuelo José Ángel Molina (Q.D.D.G, 24.07.2020), que siempre me animó a prepararme para la vida.

Mis hijas, Marcela y Daniela Molina, porque su sonrisa siempre me dio la fuerza para continuar este esfuerzo.

A mi compañero de trabajo de investigación y, finalmente a nuestro asesor del proyecto por su valorado esfuerzo y orientación durante todo el proceso de investigación.

Daniel Molina

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES CENTRALES

RECTOR : M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
VICERRECTOR ACADÉMICO : PhD. RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ
VICERRECTOR ADMINISTRATIVO : ING. JUAN ROSA QUINTANILLA
SECRETARIO GENERAL : ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : M.Sc. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
VICEDECANO : M.Sc. MARIO WILFREDO Crespín ELÍAS
SECRETARIA : LICDA. VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO
DIRECTOR DE LA MAESTRÍA : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
TRIBUNAL EXAMINADOR : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
M.Sc. EFRAÍN ANTONIO RIVAS GARCÍA
M.Sc. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO

FEBRERO DE 2023

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMERICA

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN EJECUTIVO	i
INTRODUCCION	iii
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.1 ANTECEDENTES	1
1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	3
1.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN.....	4
1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	5
1.5 JUSTIFICACION DEL PROBLEMA.....	6
1.6 HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN	7
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	8
2.1 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL SALVADOR.....	8
2.2 GENERALIDADES DE LA MEDIANA EMPRESA EN EL SALVADOR	9
2.3 ASPECTOS GENERALES SOBRE LA GENERACIÓN DE VALOR.....	10
2.4 PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	14
2.5 DIFERENCIAS DE LOS TÉRMINOS VALOR Y PRECIO	15
2.5.1 EVA COMO SISTEMA DE MEDICIÓN.....	17
2.5.2 COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL.....	20
2.5.3 UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS.....	22
2.6 VALORACIÓN DE EMPRESAS	23
2.7 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	25
2.7.1 MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	26
2.7.2 MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE RESULTADOS	26
2.7.3 MÉTODOS MIXTOS.....	27
2.7.4 MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS.....	28
2.8 CUADRO DE MANDO INTEGRAL	32

2.9 COVID-19 Y SU IMPACTO EN LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS EMPRESAS	41
2.10 ERRORES COMÚNES EN LA TOMA DE DECISIONES ESTRATÉGICAS.....	46
2.11 MEDIDAS DE GESTIÓN QUE GENERAN VALOR.....	51
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	54
3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	54
3.2 POBLACIÓN Y MUESTRA.....	54
3.2.1 POBLACIÓN.....	54
3.2.2 MUESTRA	55
3.2.3 UNIDAD DE ANÁLISIS	56
3.3 TÉCNICA E INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS	57
3.3.1 TÉCNICA	57
3.3.2 INSTRUMENTO.....	57
3.3.3 PROCEDIMIENTO.....	58
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	60
4.1 ANÁLISIS DE DATOS.....	60
4.2 COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS	80
4.3. CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS	88
4.4 OPORTUNIDAD DE INVESTIGACIONES FUTURAS	89
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	116
5.1 CONCLUSIONES	116
5.2 RECOMENDACIONES.....	118
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	119
GLOSARIO.....	122
ABREVIATURAS	125
ANEXOS.....	126

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Clasificación de las empresas según personal ocupado e ingresos brutos.....	8
Tabla 2: Clasificación de las empresas según personal ocupado e ingresos brutos.....	8
Tabla 3: Clasificación de las empresas según personal ocupado e ingresos brutos.....	9
Tabla 4: Calculo de Utilidades Antes de Impuestos y Después de Intereses (UAIDI).....	23
Tabla 5: Métodos Basados en el Estado de Situación Financiera	26
Tabla 6: Esquema de Flujo de Capital	31
Tabla 7: Esquema de Flujo de Deuda	32
Tabla 8: Esquema de Flujo de Caja del Accionista.....	32
Tabla 9: Pregunta N° 1 de encuesta.	60
Tabla 10: Pregunta N° 2 de encuesta.	62
Tabla 11: Pregunta N° 3 de encuesta.	63
Tabla 12: Pregunta N° 4 de encuesta.	64
Tabla 13: Pregunta N° 5 de encuesta.	65
Tabla 14: Pregunta N° 6 de encuesta.	67
Tabla 15: Pregunta N° 7 de encuesta.	68
Tabla 16: Pregunta N° 8 de encuesta.	69
Tabla 17: Pregunta N° 9 de encuesta.	70
Tabla 18: Pregunta N° 10 de encuesta.	71
Tabla 19: Pregunta N° 11 de encuesta.	72
Tabla 20: Pregunta N° 12 de encuesta.	74
Tabla 21: Pregunta N° 13 de encuesta.	75
Tabla 22: Pregunta N° 14 de encuesta.	76
Tabla 23: Pregunta N° 15 de encuesta.	78
Tabla 24: Resumen de contrastes de hipótesis.....	85

Tabla 25: Resumen de prueba binomial de una muestra.....	85
Tabla 26: Resumen de contrastes de hipótesis.....	87
Tabla 27: Resumen de prueba de chi-cuadrado de una muestra	87
Tabla 28: Estado de situación financiera Corporacion ABC, S.A de C.V.....	91
Tabla 29: Estado de resultado Corporacion ABC, S.A de C.V.....	92
Tabla 30: Estado de situación financiera Corporacion ABC, S.A de C.V.....	93
Tabla 31: Estado de situación financiera Corporacion ABC, S.A de C.V.....	95
Tabla 32: Estado de situación financiera Corporacion ABC, S.A de C.V.....	97
Tabla 33: Estado de situación financiera Corporacion ABC, S.A de C.V.....	99
Tabla 34: Estado de resultado Corporacion ABC, S.A de C.V.....	100
Tabla 35: Proyectado a 5 años.	110
Tabla 36: Estado de resultado Corporacion ABC, S.A de C.V.....	111
Tabla 37: Estado de situación financiera Corporacion ABC, S.A de C.V.....	112

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Grafico 1:	61
Grafico 2:	64
Grafico 3:	66
Grafico 4:	68
Grafico 5:	73
Grafico 6:	74
Grafico 7:	75
Grafico 8:	77
Grafico 9:	78
Grafico 10:	86
Grafico 11:	88
Grafico 12:	98

ÍNDICE DE FIGURAS

Figuras 1: Cálculo del WACC	30
Figuras 2: Perspectivas del Balanced Scorecard	38
Figuras 3: Circulo de las Decisiones Estratégicas.....	47
Figura 4: Intensidad de los efectos de la crisis por sector de actividad económica	79
Figura 5: PIB y empleo correspondientes a los distintos sectores	80
Figura 6: Modelo DUPONT.....	108

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación ha sido desarrollado en respuesta a la necesidad de contar con una guía como fuente de información y herramienta de uso para el análisis de información referente a indicadores financieros para la Generación de Valor en las medianas empresas del Sector Comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador y su impacto en tiempos de pandemia.

La importancia de su desarrollo radica en la evaluación de las principales técnicas de sobre valoración de empresas y la administración de ésta, el papel de las estrategias de expansión y el reto de la proyección con enfoque de valor agregado para la empresa en tiempos de crisis con especial énfasis al tiempo de pandemia COVID-19 específicamente para el período 2021-2022 que se vive en la actualidad a nivel mundial.

En los capítulos de este estudio, se abordará una serie de elementos financieros, técnicos y humanos, que permitan realizar un abordaje general de la situación económica actual de las economías en el mundo, de cara a un entorno en el que se visualizan altos niveles de incertidumbre y secuelas a causa de la pandemia de COVID19, asimismo, se buscará realizar una aproximación general de la situación económica actual del país y más puntualmente, del impacto que las empresas salvadoreñas del sector comercio han tenido que asumir frente a una crisis prolongada, en la que de hecho, todavía se vislumbra un panorama de lenta recuperación y poco crecimiento económico.

Por otra parte, el estudio puntualizará aspectos cuantitativos y cualitativos importantes que permitirán analizar la importancia y necesidad que tienen las empresas de maximizar la generación de valor, y cómo ésta, permitirá su sostenibilidad en el mediano y largo plazo.

El desarrollo de la investigación, lo sustenta la necesidad de analizar el bajo crecimiento de la economía salvadoreña con respecto a los países de la región centroamericana, a esta situación se le añade la crisis sanitaria actual que tuvo sus inicios en el año 2020 y que obligó el cierre del comercio tanto local como regional, afectando principalmente a las pequeñas y medianas empresas de casi todos los sectores económicos, que al igual que muchas economías en el mundo, el nivel de afectación fue tal que, gran parte de las empresas tuvieron que reestructurar su estrategia y modelo de negocios para contrarrestar el impacto económico por venir durante los siguientes meses, quizá años.

INTRODUCCION

El adecuado análisis de indicadores financieros para la Generación de Valor en las medianas empresas de El Salvador, en relación con la necesidad de ser considerada fuente de información y herramienta para el análisis de información cualitativa y cuantitativa de las empresas, proporciona información de interés para los accionistas y partes relacionadas; así como una herramienta para los profesionales en ciencias económicas.

La importancia de estudios relacionados con el análisis financiero busca, en resumen, propiciar modelos que permitan evaluar las principales técnicas sobre valoración de empresas y su administración basada en el valor, el análisis económico y financiero en el presente, en el papel preponderante que juega en las estrategias de expansión aplicada por las empresas, así como su proyección con un enfoque de valor agregado para la empresa y accionistas.

Las fusiones y adquisiciones han venido a formar parte de los planes estratégicos para las empresas y por consiguiente, se presenta la necesidad del análisis, interpretación y ejecución de las métricas financieras que contribuyan en la generación de valor de las empresas.

Crear valor es la esencia de la diferenciación y una forma de destacar por encima de los competidores y a lo largo de la historia las empresas han creado valor de distintas formas, siendo hasta la revolución industrial y la creación o generación de la energía eléctrica cuando el crecimiento se hizo exponencial, siguiendo la era o explotación de petróleo y de las grandes corporaciones en donde un solo ejecutivo ocupaba el cargo más alto de la empresa. Todos estos cambios se vieron interrumpidos a partir del escenario de la crisis sanitaria por COVID19, cuyo impacto desacelera desmedidamente el crecimiento económico actual.

Las preocupaciones en el que hacer de los negocios, son ¿Cuánto valor genera la organización?, ¿Cómo lograr identificar la fórmula financiera que permitirá potenciar dicho valor?, y más importante aún, ¿Cómo mantener constante dicho valor de la empresa? Tampoco debe omitirse que, para crear valor de una forma eficiente y duradera, deben considerarse aspectos importantes como, operar eficientemente, crecer rentablemente, abordar decisiones de desinversión en activos improductivos, y diversos análisis en torno a la optimización del costo capital.

Es un hecho que la crisis de pandemia sanitaria global está provocando una disrupción sin precedentes en los mercados y negocios, y en tal sentido las organizaciones están obligadas a contrarrestar tales consecuencias, con sus planes de contingencia, los cuales marcaran en los siguientes meses o años, el destino de la organización.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 ANTECEDENTES

Actualmente la constitución y operación de los negocios no solo se motiva con el propósito de obtener resultados, especialmente si estos crean valor para los clientes y la organización (accionistas, clientes, administradores, inversionistas, empleados, proveedores, la administración pública y otros), por lo que habitualmente se le da lectura a los resultados a través del análisis e interpretación de estados financieros y otros elementos del entorno relacionados con el que hacer de la compañía.

Para que las medianas empresas puedan destacar por encima de otros competidores deberán ser capaces de generar valor. Esto sugiere un enfoque externo a la compañía, considerando a cada una de estas en el contexto total de la cadena de actividades generadoras de beneficios económicos, las cuales requieren de un análisis que incorpore el interés que implica para el cliente, su realización, abarcando desde los componentes básicos de las materias primas hasta el consumidor final. Dicho esto, los directivos deberán identificar y eliminar aquellas que no generan utilidad y que, al prescindir de ellas, tampoco genere una afectación económica.

Las organizaciones en general, a lo largo de su historia han sido consideradas como el principal motor en la economía de los países del mundo capitalista, volviéndose a su vez, una palanca de poder que, combinada con recursos materiales y talento humano, persiguen metas en común.

En El Salvador, las empresas representan cerca de 318,000 unidades económicas, entre micro, pequeñas empresas y emprendimientos, de acuerdo con datos estadísticos de la Comisión

Nacional de la Micro y Pequeña Empresa (CONAMYPE), publicados el 20 de diciembre 2018, las cuales se someten a constantes retos internos y externos tales como: la gestión de su estructura de capital y talento humano, la inflación, los avances tecnológicos; respectivamente, y demás factores que amenazan el buen funcionamiento de éstas, así como la baja demanda o la capacidad adquisitiva de los consumidores y los problemas logísticos y de abastecimiento local y de la región.

Definiciones como maximización de la riqueza, sostenibilidad en el tiempo, objetivos estratégicos de largo plazo, estructura optima de capital, y otros aspectos en materia financiera, dan lugar a la importancia al concepto de generación de valor.

Martin Schwarz (2021) define el término de creación de valor como aquel que se genera cuando el valor de mercado de determinada empresa es más alto que el capital invertido, afirma además que la única medida que permite la creación de valor de una manera correcta es el EVA, esto en resumen significa que el capital invertido se refiere a la suma de los fondos propios y ajenos, dejando fuera aquellos que no representan un costo explícito o implícito.

La definición anterior también puede simplificarse en que, el valor de las cosas es lo que está dispuesta a pagar por ellas; es decir, el que el mercado está dispuesto a pagar por una determinada sociedad. Cabe mencionar que cuando se hace referencia al precio de mercado de la empresa, pocas veces estará cercano al valor contable de la misma, ya que este último refleja lo expresado en sus estados financieros, mientras que el primero viene dado por la capitalización de sus acciones.

Por otra parte, Cynthia Guajardo (2021), afirma que para generar valor de manera sostenible a los accionistas es necesario seguir un sistema de administración que tenga como

centro el EVA y no otro tipo de métrica, lo cual permitirá que las empresas obtengan beneficios como la mejora en el manejo de la liquidez, uso efectivo del capital, incrementos de productividad y otros.

De lo antes descrito deben considerarse aspectos importantes como, operar de forma eficiente, buscar crecimiento con niveles mínimos aceptables de rentabilidad con los que se cubran las obligaciones contraídas a los diferentes plazos, abordar decisiones de desinversión en activos improductivos, y diversos análisis en torno a la optimización del costo de capital.

Es preciso mencionar que en los capítulos del trabajo de investigación, y en el marco de generación de valor, se abordará cómo la llegada de la crisis sanitaria afectó drásticamente al desarrollo económico local, vulnerando en gran medida a las medianas empresas de casi todos los sectores, asimismo, se analizarán aspectos de orden financiero con las que se pretende sugerir medidas paliativas que contribuyan a mejor toma de decisiones y estrategias empresariales que contrarresten el efecto de recesión económica por COVID19.

1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Las organizaciones deberán ser conscientes que los resultados de la toma de decisiones al interior conllevan estabilidad financiera que se traduce en sostenibilidad en el mediano y largo plazo, no obstante, también poseen el potencial de influir en la pérdida de valor, como resultado de la mala gestión y toma de decisiones estratégicas, situación que ve aún más agudizada, con la emergente situación de crisis sanitaria.

Para las empresas comerciales que participan en un mercado de alta competencia en precios, es fundamental contar con información precisa sobre el costo de ventas para determinar precios de venta, justificar inversiones de capital, eliminar o abrir líneas de productos y centros

de distribución, promover el desarrollo de nuevos productos y buscar reducciones de costos, entre otras actividades, que le permitan mantenerse competitivos en el mercado y que a la vez generen las utilidades objetivo para el negocio. Es importante conocer en este tipo de empresas las cadenas de suministro donde se visualice con claridad las características adicionales de lo que venden o bien por el costo de las actividades que realizan para ofrecer otros servicios a los clientes.

De acuerdo con lo descrito, se busca dar respuesta a la siguiente interrogante:

¿Se crea valor económico en las medianas empresas del sector comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador, en la medida que estas conozcan y se apliquen modelos de valuación económica y financiera con los cuales puedan contrarrestar los efectos de pandemia durante el periodo 2021-2022?

1.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

- a) ¿En qué medida los métodos de valoración de empresas contribuyen a la consecución de los objetivos estratégicos de las entidades comerciales ubicadas en el AMSS, periodo 2021-2022?
- b) ¿Cuáles son los elementos que generan valor en la mediana empresa salvadoreña del sector comercial considerando un entorno de pandemia?
- c) ¿Cuál es la situación actual de las medianas empresas salvadoreñas del sector comercio bajo el contexto de pandemia COVID-19?
- d) ¿De qué manera afecta a las empresas, las decisiones de inversión, bajo un entorno de incertidumbre actual proveniente de la crisis sanitaria por COVID19?

1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

OBJETIVO GENERAL

Determinar medidas de gestión que generen valor a las medianas empresas y que disminuyan el impacto causado por la pandemia COVID-19 en el Área Metropolitana de San Salvador, en el período 2021-2022.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

a) Determinar que método de valoración e indicadores financieros permiten a las empresas del AMSS minimizar el impacto económico generado por los efectos de crisis de salubridad para el período comprendido 2021-2022.

b) Establecer las medidas de gestión aplicados en el área financiera y administrativa de la mediana empresa del sector comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador, que ayuden a mejorar el uso de los recursos económicos de la empresa para la generación de valor.

c) Analizar la toma de decisiones que realiza la mediana empresa del sector comercio para maximizar la generación de valor en el mediano y en el largo plazo.

1.5 JUSTIFICACION DEL PROBLEMA

El presente trabajo de investigación, se sustenta a partir de que la Generación de Valor en las empresas comerciales salvadoreñas representa un elemento de fortaleza estratégica para lograr crecimiento y maximización de utilidades, buscando que estas sean eficientes a pesar del contexto de crisis económica proveniente de los efectos de una pandemia, en la que según datos de análisis realizados por profesionales de la UCA con fuentes provenientes de la CEPAL y Ministerio de Economía, cerca del 63% de las empresas se vieron obligadas a cerrar sus operaciones de manera temporal o modificar su modelo de negocios, como parte de una estrategia empresarial para hacer frente a la desaceleración económica.

Será importante contar con instrumentos que permitan a futuros académicos, profesionales y empresarios la toma de decisiones basadas en métricas financieras cuantitativas, para la generación de valor en las empresas en tiempos de crisis. Los profesionales responsables a cargo de la planeación estratégica en las organizaciones deberán tener las capacidades de análisis y toma de decisiones que contribuirán a la generación de valor de las empresas objeto de estudio.

La situación actual de las organizaciones necesitará acciones que colaboren a sostener y asegurar su permanencia en el mercado, de ahí la originalidad de esta investigación porque las medianas empresas del sector comercio del AMSS, no incluye aspectos técnicos y estratégicos que generen valor, no son acertadas en sus análisis financieros y de mercado sobre todo en tiempos de crisis económica.

En ese sentido, y a fin de proporcionar mayor sustento a la investigación se presenta un caso ilustrativo como propuesta para el año 2023 en representación del sector objeto de estudio,

en la que se evaluarán aspectos técnicos – financieros que afecten directamente sus negocios y se medirá el impacto por medio de indicadores financieros relacionados a la rentabilidad del patrimonio, la distribución de dividendos, EBITDA, entre otros que reflejen resultados viables para la toma de decisiones sobre el uso de los rendimientos obtenidos de acuerdo con los objetivos de la entidad.

La factibilidad del trabajo se da debido a la situación que atraviesan las medianas empresas del sector comercio a raíz del impacto económico ocasionado por la pandemia COVID-19, por lo que se busca proporcionar a dicho sector empresarial, instrumentos y estrategias en el área financiera que les posibilite desarrollar eficiencia operativa en el mediano y largo plazo.

1.6 HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN

HIPÓTESIS GENERAL

La implementación de medidas de gestión administrativa y financiera contribuirán a generar valor en las medianas empresas del sector comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador y de esa manera reducir el impacto económico causado por la pandemia.

HIPÓTESIS ESPECÍFICAS

- a) Las medianas empresas del Sector Comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador no poseen medidas de gestión para la generación de valor, incrementando el impacto económico y financiero en tiempos de crisis.
- b) La pérdida de valor de las empresas comerciales de la zona metropolitana de San Salvador está relacionada con el nivel de afectación económica y financiera provocada por la crisis sanitaria actual.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL SALVADOR

De acuerdo con criterios establecidos por el Ministerio de Economía y la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador para el año 2018 las empresas se clasifican en Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa:

La Tabla N° 1 muestra la clasificación de las empresas de acuerdo con el personal ocupado y sus ingresos brutos.

Tabla 1

Clasificación de las empresas según personal ocupado e ingresos brutos

CATEGORIA	PERSONAL OCUPADO	INGRESOS BRUTOS
MICROEMPRESA	HASTA 10 EMPLEADOS	HASTA \$ 100,000
PEQUEÑA EMPRESA	DE 11 A 50 EMPLEADOS	DESDE \$ 100,001 HASTA \$ 1,000,000
MEDIANA EMPRESA	DE 51 A 100 EMPLEADOS	DESDE \$ 1,000,001 HASTA \$ 7,000,000
GRAN EMPRESA	MAS DE 100 EMPLEADOS	MAS DE \$ 7,000,000

Fuente. Directorio de unidades económicas 2011-2012. Ministerio de Economía

Los criterios definidos por el Ministerio de Hacienda para clasificar a los contribuyentes en El Salvador se muestran en la tabla 2.

Tabla 2

Clasificación de las empresas según personal ocupado e ingresos brutos

N°	CRITERIOS	MONTOS POR AÑO
1	PAGO DE IMPUESTOS	MAYOR A \$1,000,000
2	SUMATORIA DE VENTAS	MAYOR A \$14,000,000
3	COMPRAS TOTALES	MAYOR A \$12,000,000
4	RENTAS GRAVADAS	MAYOR A \$10,000,000
5	TOTAL DE COSTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN	MAYOR A \$9,000,000
6	RETENCIONES Y/O PERCEPCIONES	MAYOR A \$50,000
7	GANANCIAS NETAS	IGUAL O MAYOR A \$500,000

Fuente. Ministerio de Hacienda

La tabla 3 muestra los criterios de selección que se deben cumplir para ser considerado mediano contribuyente:

Tabla 3

Clasificación de las empresas según personal ocupado e ingresos brutos

N°	CRITERIOS	MONTO POR AÑO
1	PAGO DE IMPUESTOS	DESDE \$100,000.01 HASTA \$1,000,000.00
2	SUMATORIA DE VENTAS	DESDE \$4,000,000.01 HASTA \$14,000,000.00
3	COMPRAS TOTALES	DESDE \$3,000,000.01 HASTA \$12,000,000.00
4	RENTAS GRAVADAS	DESDE \$1,500,000.01 HASTA \$10,000,000.00
5	COSTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN	DESDE \$1,500,000.01 HASTA \$9,000,000.00
6	RETENCIONES Y/O PERCEPCIONES	DESDE \$25,000.01 HASTA \$50,000.00

Fuente. Ministerio de Hacienda

2.2 GENERALIDADES DE LA MEDIANA EMPRESA EN EL SALVADOR

En el ámbito empresarial, la mediana empresa se sitúa en un término medio, por lo general resulta de una pequeña empresa con mejoras en sus operaciones debido a factores relacionados con una adecuada administración que genere valor para la misma. La mediana empresa es una entidad que independientemente sea la actividad que realiza y el sector del que forme parte, no tiene una posición dominante en el ramo, no dispone de grandes recursos y por lo general es dirigida por sus propietarios, siendo estos los que asumen todas las responsabilidades y no está vinculada a los grandes grupos empresariales. En la economía salvadoreña, la mediana empresa es activa aportando en la generación de empleos contribuyendo en la comercialización y diversidad de productos; así como fortalece el sector privado por las ventas que genera y al Estado salvadoreño con el pago de impuestos.

Por otro lado, son pocas las situaciones en las que el empresario cuenta con el capital suficiente para desarrollar un negocio o idea de negocio y trasladarla al mercado, que esta se

mantenga y desarrolle, con una fuente de financiamiento adecuada que no afecte su liquidez y se adapte a las necesidades que requiera.

2.3 ASPECTOS GENERALES SOBRE LA GENERACIÓN DE VALOR

Las finanzas deben ocuparse para crear valor para el accionista, estas desarrollan un papel importante en el quehacer de las organizaciones y en la maximización del valor, esta definición difiere con la de generar ganancias, dado que las organizaciones obtienen utilidades sin generar valor. En el ámbito de la administración, la generación de valor es un tema de preocupación constante, de relevancia estratégica y de vigente actualidad para los estrategas empresariales, administradores de empresas y de cualquier tipo de organización, sea en marcha o en proceso de formación (García, 2012).

Las decisiones estratégicas al interior de la empresa representan desafíos constantes en el accionar de los administradores o responsables de la toma de decisiones. “La problemática actual en el ámbito empresarial requiere que se mejore la forma de asociación, rehaciendo valores donde los involucrados contribuyan al desarrollo, dando paso a eliminar la incredulidad sobre los posibles aportes de todos los sectores de la sociedad” (Chumaceiro & Hernández, 2016). Este apartado sugiere, no solo la adopción de acciones que permita visualizar flaquezas a interior de la empresa, sino también admitir estrategias que contribuyan a una mejor toma de decisiones en el marco de la generación de valor.

Porter y Kramer (2006) definen la creación de valor como “La capacidad que tienen las empresas para generar utilidades mediante una actividad económica”. Esto indica que, dicho concepto aplicado a la empresa es constituido por el conjunto de elementos materiales,

inmateriales y humanos que la integran; en tal sentido, la afirmación hace referencia a un valor o precio de conjunto de la empresa como una organización, que agrega no solo el valor presente de los diferentes bienes, derechos y obligaciones, sino también las expectativas acerca de los beneficios que se espera genere en el futuro.

Calva (2001), afirma que “el aseguramiento de la riqueza generada a partir de la actividad económica sea capaz de cubrir todas las deudas contraídas de la empresa, es parte de los desafíos en el proceso de medición de creación de valor”. Por consiguiente, la generación de valor se convierte en una variable no solo de supervivencia sino de competitividad para cualquier organización que busque su permanencia en el mercado, por lo que la creación de valor viene a formar parte de un desafío actual para cualquier empresa, buscando una serie de actividades que conducen a obtener una rentabilidad superior a la que se obtendría con otra alternativa comparable.

El proceso de la creación de valor hace referencia a la capacidad de la empresa para tomar decisiones que le permitan alcanzar un valor presente de sus flujos de caja futuros mayor que el requerido para recuperar la inversión realizada, la administración basada en el valor, está fundada en la situación financiera y económica de toda entidad; para el accionista es fundamental por el éxito esperado de la empresa, mientras que para terceros sus resultados garantizan la capacidad para enfrentar obligaciones presentes y futuras.

Grönroos y Voima (2015), consideran que existen tres etapas importantes en el proceso de generación de valor, la esfera del proveedor, la esfera del cliente y la esfera conjunta; todos importantes para que esta pueda darse el interior de la empresa.

Crear valor engloba una serie de decisiones que posibilitan la capacidad de las organizaciones a ser sostenibles en el tiempo. Las estrategias empresariales, independientemente su enfoque, deben orientarse en apropiarse del máximo valor que sea posible, para ello las organizaciones pueden valerse no solo de sus recursos y capacidades organizativas, sino involucrar en sus planes estratégicos la armonía de otros elementos que maximiza valor en la empresa, entre ellos el enfoque al cliente, la tecnología, las capacidades del capital humano, gestiones internas en cuanto a la administración de inventarios, gestión financiera a corto y largo plazo, gestión de los créditos, de los pasivos corrientes, entre otros aspectos. Esto tiene una gran relación con lo que aportan (Mizik et al. 2003), con respecto a que la superioridad de una organización frente a la competencia no puede basarse únicamente en la creación de valor para el cliente; sino que el negocio debe ser capaz de apropiarse del valor creado a través de la cuota de mercado y los beneficios.

Sirmon et al. (2007), expone que “disponer de los recursos financieros y capacidades valiosas no es suficiente para obtener una ventaja competitiva o crear valor, sino que hace falta que las organizaciones tengan la habilidad de gestionar cada elemento”.

EL VALOR DE UNA EMPRESA Y SU CREACIÓN DE VALOR

Una empresa genera valor, cuando el retorno de lo invertido supera al costo de capital, contrario a ello, si el retorno de lo invertido es inferior que el costo de capital, entonces se habrá destruido valor en la empresa. El aumento en el valor de la acción no representa suficiente argumento para afirmar que la capacidad económica de la empresa está en crecimiento, o que se está generando valor adicional para los propietarios. “Es necesario que el valor generado supere

al rendimiento que podría obtener mediante otras alternativas de inversión con un riesgo similar al que consideran están asumiendo con su empresa” (León, 2009, pág. 5).

El valor de una empresa dispone de métodos variados para su valoración y en toda valoración existen componentes subjetivos, que tienen como consecuencia elevados márgenes de relatividad. Por otro lado, existen elementos, indicadores y variables importantes para fijar el valor de una empresa, entre ellos, el valor contable, valor sustancial, valor de liquidación, valor bursátil y otros que, debidamente combinados y corregidos posibilitan estimaciones razonables para determinar el valor de la empresa.

Según Porter, las estrategias más conocidas y adoptadas por la mayoría de las empresas son:

- a) Liderazgo en Costos
- b) Diferenciación y,
- c) Segmentación.

La combinación de estas junto con otros elementos financieros, buena gestión operativa y administrativa hace posible que las empresas sean competitivas, por consiguiente, generan valor para el cliente, y este a su vez, a la empresa que lo origina. Para que la empresa sea capaz de competir contra otros, es necesario que se realicen acciones fundamentales como la determinación de que los recursos y capacidades sean lo necesariamente fuertes para prevalecer contra su competidor.

La generación de valor no debe orientarse únicamente en el cliente o a sus propietarios, dado que existen otros recursos importantes que contribuyen a los resultados de la organización, y la maximización de valor. Los conceptos de cadena de valor, valor para el cliente, valor para los empleados, entre otros, indican que la creación de valor está determinada en gran medida por

factores externos, siendo que estos determinan la expectativa de parte de los accionistas, de esta forma se puede apreciar que los distintos métodos existentes para la creación de valor son múltiples y útiles al momento de evaluar el quehacer financiero, pero no meramente para medir la creación de valor. Los indicadores como el EBITDA, WACC y EVA, son métricas utilizados para la valoración de empresas, que miden la rentabilidad, tasa de descuento y el desempeño económico, respectivamente.

La creación de valor tiene varias fuentes, la más importante es el atractivo de la industria y la ventaja competitiva. Éstos representan factores que generan proyectos con valores presentes netos positivos, y proporcionan rendimientos esperados mayores que los requeridos por los mercados financieros (Horne, 2010).

2.4 PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

La valoración de empresas es un proceso mediante el cual se combinan técnicas financieras y apreciaciones basadas en el conocimiento de las áreas asociadas a la economía, brindando elementos importantes en la toma de decisiones de los accionistas de cada organización. Esto obliga a realizar una cuidadosa ponderación de factores cuantitativos y cualitativos más que la aplicación de fórmulas matemáticas.

Por medio de una valoración se conoce el precio de venta o de compra de una entidad, los límites en dinero sobre los cuales se puede ofertar o adquirir ésta, la valoración se considera una herramienta importante en fusiones, adquisiciones, situaciones legales u otras razones por medio de las cuales se pueda determinar un valor razonable de una entidad.

La creación de valor se da por medio de la gestión estratégica, gestión financiera y gestión del talento humano; en las finanzas se consideran aspectos cuantitativos y subjetivos al momento de valorar una empresa, la determinación de un número o precio de una empresa puede valer poco si no se examina el entorno o sector de la entidad evaluada.

Una empresa es bien valorada dependiendo del desarrollo de la ética a través de una administración transparente, por tanto, un aspecto a tomar en cuenta en una valoración no recae solo en datos cuantitativos sino también en cualitativos; partiendo de esto, los profesionales dedicados a la valoración toman como insumo elementos que brindan un parámetro del riesgo y rendimiento de una entidad. Al determinar el valor de una empresa, este puede cambiar según el país en donde se desarrolla y el tipo de empresa que se analice, existen factores legales que pueden limitar o permitir el acceso a información para una adecuada valoración, así como también, hay empresas que cotizan en bolsa de valores y no listadas.

Con la realización de un proceso de valoración solo determinamos un dato cuantitativo, el cual es útil para decidir si vender o comprar una empresa, pero el verdadero éxito de una valoración, no lo da el método utilizado ni el profesional que realiza el proceso, sino más bien la capacidad de los activos para generar flujos de fondos.

2.5 DIFERENCIAS DE LOS TÉRMINOS VALOR Y PRECIO

Siade (2018) aporta que es indispensable tener presente los conceptos de valor y precio para poder diferenciarlos en el proceso de valoración de empresas de una organización. Por un lado, expresa que el valor hace referencia a los beneficios y satisfacción que se obtiene al

adquirir un bien o servicio determinado, es la cualidad de un bien cuya virtud por poseerla se da, se está dispuesto a dar por cierta suma de dinero o equivalente.

Termina considerando, en torno al concepto de precio, que es el pago o recompensa que se ha asignado para la obtención de determinado bien o servicio, este viene determinado en unidades monetarias y la asignación de este se ve influenciado por diversos factores.

El valor a diferencia del precio no depende de la oferta y demanda sino de las perspectivas del inversionista sobre los flujos de fondos futuros y el riesgo del activo, este es cuantificable, se puede otorgar un valor diferente a un determinado bien. A diferencia del valor, el precio se ve influenciado por la oferta y demanda, sus variaciones pueden alterar el importe de una acción sin que haya un cambio en el valor de esta; el precio es cuantificable objetivamente, en bolsa de valores por ejemplo el precio de cotización de determinada acción es público.

En una economía de mercado todo producto o servicio tiene un precio, sin embargo, las empresas no siempre saben con precisión el valor que un consumidor realmente está dispuesto a pagar por su producto o servicio. Al lograr generar valor en un producto o servicio para un cliente, este compraría el bien que se le ofrece sin discutir el precio, tiene la percepción de que lo que se le ofrece es una solución independientemente del precio.

El valor viene a ser en esencia, el monto que el comprador está dispuesto a pagar, mientras que el precio es el monto fijado para un producto o servicio y en la medida que se perciba que un producto o servicio vale más se pueden fijar precios más altos y obtener mayores márgenes de rentabilidad.

2.5.1 EVA COMO SISTEMA DE MEDICIÓN

Suele afirmarse que el objetivo principal de la empresa es la generación de riqueza, con la cual sea posible la distribución de utilidades, reinversión en nuevos proyectos, incrementar el valor de las acciones, sin embargo, muchas veces se pierde de vista que las empresas no pueden ser capaces de cumplir con las condiciones antes mencionadas si ésta no posee la capacidad de generar flujos de efectivo que garanticen la permanencia de esa empresa (Myers, 2010).

De lo anterior, y teniendo como referencia el objeto de la empresa, se abordará en los siguientes párrafos, la determinación del Valor Económico Agregado (Economic Value Added, por sus siglas en inglés), visto como una herramienta económico financiero y, a su vez, como un sistema de medición que permite la evaluación de nuevas propuestas de inversión para la generación de riqueza y valor.

Las primeras nociones de esta herramienta fueron expresadas en el año de 1890 por Alfred Marshall, en su obra capital *The Principles of Economics* (Los Principios de la Economía), en cuya definición hacía referencia, al llamado *beneficio por emprender o administrar*, que significa, lo que queda de las ganancias después de la deducción de las tasas de interés sobre el capital a la tasa corriente.

EVA es una métrica que sirve para cuantificar el valor de una empresa, este es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa. Es también, el importe que queda en una entidad una vez se ha cubierto la totalidad de gastos y la rentabilidad mínima proyectada, estimada o exigida, este es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa (Curran, 2015).

La Universidad Colombiana EAFIT (Escuela de Administración, Finanzas e Instituto Tecnológico), a través de un artículo publicado en el año 2016 ¿Es el EVA, realmente, un indicador del valor económico agregado?, lo define como una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor y al igual permite medir la calidad de las decisiones gerenciales tomadas por la administración de la empresa. Este indicador se compone de factores que determinan el valor económico como crecimiento, rentabilidad, capital de trabajo, costo de capital, impuestos y activos de largo plazo.

Entre las ventajas principales del cálculo de este indicador se tiene que permite identificar los generadores de valor en la empresa, que provee una medición para la creación de riqueza que alinea las metas de la empresa, al igual permite determinar si las inversiones de capital están generando un rendimiento mayor a su costo y permite combinar el desempeño operativo con el financiero en un reporte integrado que permite tomar decisiones. El EVA es igual a la Utilidades de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos.

De acuerdo con Dumrauf (2009) las ventajas del EVA son:

- a) Combina un parámetro de mercado, como lo es el WACC, con otro parámetro contable, el ROIC.
- b) Proporciona la misma respuesta que el método de FCF cuando es utilizado para valuación.
- c) Permite más información que el método de FCF, pues nos indica cual será la creación de valor en cada periodo, al permitir alinear los objetivos de la compañía e instrumentar medidas de optimización.

- d) El FCF proporciona una respuesta confusa cuando es negativo en el periodo de crecimiento, debido a las inversiones netas necesarias para financiarlo, aunque la empresa puede estar creando valor periódicamente, según EVA.

Describe además que, las cuatro estrategias fundamentales de EVA son las siguientes:

- a) Operación, tratar de mejorar el desempeño de las operaciones corrientes incrementando el NOPAT, sin invertir capital adicional.
- b) Inversión, en nuevos proyectos o negocios en los que el retorno sobre el capital exceda el costo de este.
- c) Racionalizar, reasignar capital desde proyectos o negocios que no retribuyan el costo de capital hacia negocios prometedores, en los que el retorno supere al costo de capital, o devolver el capital a los inversores.
- d) Financiamiento, debe procurar reducir los costos de capital mediante un uso inteligente de la deuda y del capital propio.

Propone, además, algunas precauciones en la aplicación de EVA, puesto que se refiere al mismo no solo cómo un método de valuación o de medición de creación o destrucción valor, sino también como un sistema integrado de Management que, entre otras cosas, propone la fijación de bonos e incentivos a la gerencia a partir de EVA. Entre los criterios de ajuste que demanda el EVA, de acuerdo con la firma STERN & Stewart, están los siguientes:

- a) Impacto en la conducta
- b) Significatividad
- c) Comprensibilidad
- d) Disponibilidad de datos

- e) Métodos de valuación de inventarios
- f) Tratamiento de los gastos de investigación y desarrollo
- g) Leasing
- h) Previsión para deudores incobrables

Los directivos son impulsados a adoptar estrategias de creación de valor para el cliente con el fin de aumentar los beneficios y asegurar la supervivencia de la empresa a largo plazo (Touminen, 2004).

CÁLCULO DEL EVA

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times C$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Costo de Capital}$$

Ejemplo (Dumrauf, 2009): Una firma tiene un NOPAT de 1,500, su capital invertido $C = 10,000$ (ROIC=15%) y el WACC= 10%

$$\text{Solucion: EVA} = (0.15 - 0.10) \times 10,000 = 500$$

2.5.2 COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

El costo promedio ponderado de capital (WACC) es la tasa de rendimiento que debe generar una empresa para que el valor de mercado de esta y de las acciones no disminuya; el WACC es el promedio ponderado de los costos de las distintas fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa en la actualidad.

Es el promedio del costo de la deuda y del capital propio de la empresa teniendo en cuenta la estructura de capital de esta, haciendo los ajustes pertinentes de acuerdo con las tasas impositivas vigentes. Es importante señalar que, si el WACC es inferior a la rentabilidad sobre el capital invertido se ha generado un Valor Económico Agregado (EVA) para los accionistas.

Para valorarlo se deben tener en cuenta tres enfoques distintos, por el lado del Activo de la empresa; la tasa usada para descontar el flujo de caja esperado, por el lado del pasivo; el costo

económico de la empresa de atraer capital al sector y, como inversionista; el retorno que se espera al invertir en deuda o patrimonio neto de la empresa (Ross & Westerfield, 2009).

$$WACC_{AT} = K_d * (1-t) * \frac{Deuda}{Deuda + Acciones} + (K_e * \frac{Acciones}{Deuda + Acciones})$$

Donde:

Ke (Costo de Fondos Propios)

Kd (Costo de la Deuda Financiera)

t = Tasa de impuestos

Ke (Costo de Fondos Propios)

Se estima utilizando generalmente el CAPM (Modelo de Valoración de Activos Financieros) sirve para calcular el precio de un activo o cartera de inversión y supone la existencia de una relación lineal entre riesgo y rentabilidad financiera del activo. $Ke = Rf + B(Rm) - Rf$

Ke = Rendimiento esperado de la inversión

B = Factor de riesgo (Beta)

Rm = Rendimiento de mercado

Rf = Tasa libre de riesgo

Beta = Es una medida para estimar el riesgo sistemático de una inversión, refleja la tendencia de una acción a desplazarse con el comportamiento del mercado; es una medida del grado de volatilidad de una acción en relación con la acción promedio.

Rm = Es el rendimiento esperado que un inversor recibe o espera recibir en el futuro al tener una cartera cargada de riesgo en lugar de activos libres de riesgo. (Rm-Rf=Prima de riesgo de mercado).

R_f = Es el valor asignado a una inversión que garantiza un rendimiento con cero riesgos para el inversionista.

K_d (COSTO DE LA DEUDA FINANCIERA)

El costo del pasivo de una empresa viene determinado más por la estructura financiera que por los mercados de capitales, por tanto; el costo de los pasivos ajenos conforme a la estructura de la empresa se establece a partir del costo de un activo sin riesgo más un spread de mercado para operaciones de financiación.

La principal ventaja del WACC es que determina el costo de una inversión independientemente de las fuentes de financiamiento para así poder determinar una tasa de rendimiento superior al WACC y por lo tanto genere valor para los accionistas. Sin embargo, uno de sus inconvenientes es que supone que la estructura de capital se mantiene constante y no contempla la posibilidad que en el futuro la empresa reduzca o aumente su nivel de endeudamiento.

2.5.3 UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS

La UAIDI es otra de las variables que inciden en el Valor Económico Agregado (EVA) que genera una empresa, por lo que una de las formas de aumentar este valor para los accionistas es que este incremente. Va más relacionado con la financiación empresarial que con la inversión, esto es porque el EVA busca el beneficio real, mostrando el grado de rendimiento que tienen los activos en este.

En el cálculo del EVA se trabaja solo con utilidades ordinarias, las utilidades extraordinarias podrían desvirtuar la gestión o su evaluación de los directivos de la organización.

A la utilidad neta se le suman los intereses sin restar ingresos financieros, esos ingresos están generados por los activos en los que invierte la empresa formando parte de su utilidad ordinaria; los gastos financieros se suman a la utilidad neta anulando la deducción que se hace en las utilidades, por tanto; la UAIDI es un resultado antes de gastos financieros.

La Tabla N° 4 muestra el esquema para el cálculo de Utilidades antes de impuestos y después de intereses.

Tabla 4

Cálculo de Utilidades Antes de Impuestos y Después de Intereses (UAIDI)

CALCULO DEL UAIDI	
	UTILIDAD NETA
+	GASTOS FINANCIEROS
-	UTILIDADES EXTRAORDINARIAS
+	PERDIDAS EXTRAORDINARIAS
=	UAIDI

Fuente. Elaboración propia

2.6 VALORACIÓN DE EMPRESAS

La Valoración de empresas es el proceso mediante el cual aplicando criterios técnicos y financieros es estimado el valor económico o de mercado de una empresa. Cuando se tiene la intención de vender una empresa, una de las primeras interrogantes que surge está relacionada con el precio que se va a colocar en el mercado y cuando se intenta identificar este monto, por lo general es asociado con el valor de maquinaria, mobiliario y equipo, instalaciones, edificios y otros (Gitman, 2012)

Bajo este criterio, no se evalúan otros conceptos como el conocimiento desarrollado por la actividad económica de la empresa, el posicionamiento de la marca, la participación en el mercado entre otros. Por lo que se debe resaltar que el valor de una empresa es mucho más amplio que el monto estimado para las maquinarias, instalaciones y otros; el valor de una empresa es determinado también por el potencial que tiene de generar flujos de fondos a lo largo del tiempo.

Para determinar el valor de una empresa se deben considerar una serie de variables entre las que se encuentran los resultados financieros históricos de la organización, el crecimiento de la economía o sector económico al que pertenece la empresa, crecimiento en ventas, nivel de endeudamiento, política de pago de dividendos a los accionistas, planes de expansión futuros principalmente. Existen diversas razones por la que toma importancia la valoración de empresas, uno de los escenarios puede ser de que un posible accionista o inversionista proponga la inyección de recursos o incrementar su participación en la empresa, por lo que resulta necesario conocer el valor estimado de esta en base a criterios financieros.

Finalmente, la estimación del valor de una empresa con base a criterios financieros y de mercado es útil para otros procesos como la compra o venta parcial o total de las acciones de una sociedad, fusiones, adquisiciones o emisión de acciones para el ingreso de nuevos inversionistas; de hecho, cuando una empresa decide emitir acciones en una bolsa de valores, su valoración es el primer paso para identificar el precio base que tendrán sus acciones con el fin de desarrollar el proceso de colocación en el mercado.

2.7 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Los métodos de valoración de empresas son marcos de análisis a partir de los cuales se pretende calcular cual es el valor real o precio teórico de una empresa y debido a las particularidades de cada empresa, es difícil determinar el valor real de estas y para saberlo se debe realizar un estudio de todas las variables que afectan su valor, como por ejemplo la solvencia de la empresa, el crecimiento de sus beneficios, el estado del sector al que pertenece, los proyectos que la empresa tenga en marcha y otros (Fernández, 2008).

Uno de los principales términos que se tiene cuando se hace referencia a valorar una empresa es compararla, en el cual se establece un precio el cual puede estar por encima (sobrevalorado), por debajo (barato) o en el valor justo de esta. Sin embargo, no solo se intenta valorar una empresa para comprarla, sino también se tienen muchas otras razones por las que se quiera analizar una empresa a detalle y entre las cuales se encuentran el comprar o vender una empresa, operaciones o salidas de bolsa, herencias, sistemas de remuneración basados en la generación de valor, decisiones estratégicas de la empresa, procesos de arbitraje y otros.

Teniendo una breve idea de para que nos puede servir llevar a cabo una valoración de empresas, se presentan cuáles son los principales métodos de valoración, los cuales se clasifican en función del objeto de estudio.

2.7.1 MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 5

Métodos Basados en el Estado de Situación Financiera

MÉTODOS DE VALORACION DE EMPRESAS BASADOS EN EL BALANCE	
Valor Patrimonial	Busca determinar el valor de una empresa utilizando una estimación de las cuentas de patrimonio de la empresa, el valor de esta es considerado como un monto que se deriva de la sumatoria de los valores económicos de sus activos; considera que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o activos
Valor Contable	También llamado valor en libros, patrimonio neto de la empresa o fondos propios; es el valor de los recursos propios que figuran en el balance general de la empresa, en resumen es la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Este valor tiene el problema en su propia financiación, ya que la contabilidad relata una versión de la historia de la empresa, mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas por tanto, valor contable y valor de mercado nunca serán coincidentes.
Valor Contable Ajustado	Conocido también como valor del activo neto real y en el cual se trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. En resumen, bajo este método cuando los valores de los activos y pasivos son ajustados a su valor de mercado se obtiene el patrimonio neto ajustado.
Valor de Liquidación	Es el valor de la empresa en caso se proceda a su liquidación (vendiendo sus activos y cancelando sus obligaciones), este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación de la empresa (indemnizaciones, pago de impuestos y otros gastos propios de la liquidación).
Valor Sustancial	Representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando; también es el valor de la reposición de los activos bajo el supuesto de negocio en marcha, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación.

2.7.2 MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE RESULTADOS

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. En estos métodos es frecuente realizar valoraciones multiplicando la capacidad productiva o ventas de estas por un coeficiente (múltiplo).

VALOR DE LOS BENEFICIOS PER

Según el presente método, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (Price Earnings Ratio), el cual, es la referencia dominante en los mercados bursátiles, es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado (cotización), con otra estrictamente contable (beneficio), el PER indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa.

VALOR DE LOS DIVIDENDOS

Los dividendos son los pagos periódicos que se realizan a los accionistas y constituyen en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. Según el método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que se espera obtener de ella; en el caso de una perpetuidad, es una empresa de la que se esperan dividendos constantes para cada año.

MÚLTIPLO DE LAS VENTAS

Este método de valoración consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número. Como por ejemplo en una empresa comercial se puede valorar multiplicando sus ventas por dos u otro número, este depende de la coyuntura del mercado en la actualidad.

2.7.3 MÉTODOS MIXTOS

Los métodos mixtos son basados en el Fondo de Comercio o Good Will, en donde se define que el fondo de comercio es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que por lo general no aparece reflejado en el balance, pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (cartera de

clientes, marca, liderazgo del sector alianzas estratégicas y otras), por tanto, es un valor que añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta.

El problema surge al tratar de determinar su valor, no existe unanimidad metodológica para su cálculo. Estos métodos parten de un enfoque mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración por que tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro.

A grandes rasgos, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego se le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros.

2.7.4 MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS

El Flujo de Caja (Cash Flow), trata de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de los flujos. En la actualidad, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos por que constituye el único método de valoración conceptualmente correcto.

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa, se calcula el valor actual de los flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa suponiendo su continuidad proviene de su capacidad para generar dinero (flujos de fondos) para los propietarios de las

acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de Cash Flow correspondientes a las operaciones de la empresa. En la valoración basada en el descuento de flujos se determina con tasa adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los más importantes, se realiza teniendo en cuenta el riesgo y en la práctica este lo definen terceros como los compradores no dispuestos a invertir por menos de una determinada rentabilidad.

FREE CASH FLOW

También llamado Flujo Libre de Caja, es el flujo de fondos operativo sin tener en cuenta el endeudamiento de la empresa (deuda financiera) después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda, por consiguiente, no hay cargas financieras. Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibirá la empresa y que se debe pagar en cada uno de los periodos, básicamente es realizar un presupuesto de tesorería, sin embargo; para valoración de empresas exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo de la que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería.

CÁLCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA A TRAVÉS DEL FCF

Para calcular el valor de la empresa a través de este método, se realiza el descuento o actualización de los Free Cash Flow utilizando el costo promedio ponderado de la deuda y acciones (costo promedio ponderado de los recursos).

Figura 1

Cálculo del WACC

<p>$E + D = \text{valor actual (FCF;WACC)}$</p> <p>Donde $WACC = \frac{E k_e + D K_d (1-T)}{E + D}$</p> <p>Siendo:</p> <p>D = Valor de mercado de la deuda</p> <p>E = Valor de mercado de las acciones</p> <p>Kd = Costo de la deuda antes de impuestos= rentabilidad exigida a la deuda</p> <p>T = Tasa Impositiva</p> <p>Ke = Rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas</p>

El WACC se hizo mención anteriormente, se calcula ponderando el costo de la deuda (Kd) y el costo de las acciones (Ke) en función de la estructura financiera de la empresa; esa última es la tasa que se vuelve relevante, como se pretende valorar a la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y las acciones en la proporción que financian la empresa.

FLUJO DE CAJA DE CAPITAL

Este es el flujo disponible para atender o remunerar a los accionistas principalmente y acreedores de la entidad, es conocido también como Capital Cash Flow (CCF); en pocas palabras es el flujo de fondos total para los inversores de la empresa. Para su cálculo se puede partir del Flujo Libre de Caja (Free Cash Flow) y la diferencia entre ambos radica en que no contempla el efecto del escudo fiscal de la deuda (ahorro en impuestos).

La tabla N° 6 presenta los elementos que forman parte del flujo de caja de capital:

Tabla 6

Esquema de Flujo de Capital

FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	
	VENTAS NETAS
-	COSTOS DE VENTAS
-	GASTOS DE OPERACIÓN
-	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
=	EBIT
+	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
=	EBITDA
-	CAPEX
(+)/(-)	CAMBIOS CAPITAL DE TRABAJO
-	IMPUESTOS (EBIT-Gastos Financieros) x Tasa Fiscal
+	VALOR RESIDUAL O TERMINAL
=	FLUJO LIBRE DE CAJA

Fuente. Elaboración propia

En resumen, el Flujo Libre de Caja y el Flujo de Caja de Capital al descontarlos a sus tasas específicas nos proporcionan el valor de la empresa en determinada fecha; la diferencia entre ambos métodos radica en el tratamiento del escudo fiscal. El FCF no considera el beneficio del escudo fiscal de la deuda por lo que el flujo correspondiente al pago de impuestos se calcula partiendo del EBIT.

FLUJO DE ACCIONISTAS

Es el flujo que genera la empresa o proyecto específicamente para el Accionista y luego de cubrir sus costos, gastos, pagar impuestos, ejecutar inversiones en CAPEX, capital de trabajo y pagar a sus acreedores. Esto significa que el remanente de efectivo que le queda al accionista sin ningún problema después de cumplir con todas sus obligaciones; este método determina cuanto le queda disponible al accionista de lo que genera el proyecto o empresa.

Este método es el resultado del Flujo de Caja de Capital más la variación del flujo de la deuda.

La Tabla N° 7 muestra el flujo de caja de capital y sus componentes:

Tabla 7

Esquema de Flujo de Deuda

FLUJO DE DEUDA	
	SALDO DE PRESTAMOS AL INICIO DEL AÑO
-	SALDO DE PRESTAMOS A FIN DE AÑO
=	VARIACIONES EN PRÉSTAMOS
-	INTERESES
=	FLUJO DE DEUDA

Fuente. Elaboración propia

La tabla N° 8 muestra los elementos del Flujo de Caja del Accionista:

Tabla 8

Esquema de Flujo de Caja del Accionista

FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	
=	FLUJO DE CAJA DE CAPITAL
-	ABONO DE CREDITOS
+	DESEMBOLSOS DE CREDITOS
-	GASTO FINANCIERO
=	FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA

Fuente. Elaboración propia

2.8 CUADRO DE MANDO INTEGRAL

El Cuadro de Mando Integral (Balanced Scorecard) se fundamenta sobre la planeación estratégica, siendo esta última un proceso sistemático de desarrollo e implementación de planes para la consecución de metas, propósitos y objetivos. Es sistemático porque su implementación

debe ser periódica, de manera rutinaria; de tal forma que debe desarrollarse por sí sola en determinado momento.

Este proceso sistemático debe alcanzar el objetivo propuesto, en tal sentido, se debe plantear con precisión los objetivos que se pretenden cumplir, siendo estos factibles y apropiados a la competencia de la empresa. Es común que algunas empresas limiten su planeación estratégica a las actividades diarias de sus operaciones, omitiendo elementos importantes que pudieran maximizar el valor de la empresa mediante una estrategia a largo plazo.

La definición de planeación estratégica nos lleva a relacionar en términos generales la forma en la que la empresa fijará el rumbo y su comportamiento que va a incidir de forma profunda y significativa en el devenir futuro que esta adopte. En la actualidad se piensa en la organización como parte de un entorno y en términos de opciones o alternativas en función de lo que se posee, de lo que la rodea y de las oportunidades o caminos posibles que puedan llevar a conseguir el objetivo perseguido (Garrido, 2009).

La definición anterior, nos lleva a afirmar que una planeación estratégica perfectamente alineada con los objetivos de la empresa, y, además, aplicada de la manera correcta mediante la adecuada vigilancia y control, puede contribuir a múltiples beneficios que superan a los riesgos asociados de esta.

Steiner (2007a), señala que la planeación estratégica está entrelazada de modo inseparable con el proceso completo de la dirección, por lo que cualquier compañía que no cuente con algún tipo de formalidad en su sistema de planeación estratégica, se expondrá a un desastre inevitable. El párrafo que antecede nos permite visualizar que la función de dirección está relacionada directamente con los objetivos de la empresa, y que, por tanto, se vuelve

estrictamente necesaria una combinación eficiente de los recursos humanos y materiales disponibles para dinamizar y orientar estrategia de la organización.

Garrido (2009) sostiene que la estrategia es un elemento en una estructura de cuatro partes. Uno, los fines a alcanzar; dos, los caminos en los que los recursos serán utilizados; tres, las tácticas, las formas en que los recursos que han sido empleados han sido realmente usados y finalmente, los recursos como tales, los medios a nuestra disposición.

Evidentemente que para que la estrategia expuesta por Garrido sea en verdad exitosa, deben cumplirse aspectos importantes, por mencionar ejemplos, el análisis que se haya realizado de nuestros competidores, la evolución del entorno con nuestros planes, que tan acertados sean nuestros análisis en el contexto de recursos, capacidades y FODA.

Porter (2008), considera que las estrategias permiten a las organizaciones obtener una ventaja competitiva por tres vías: el liderazgo en costos, la diferenciación y enfoque, añade además que, para la competencia debe cuidarse el manejo de las cinco fuerzas siguientes:

- a) Amenaza de nuevos competidores
- b) La amenaza de productos o servicios sustitutos
- c) El poder de negociación con los proveedores
- d) Poder de negociación con la competencia y,
- e) La rivalidad entre las empresas.

Steiner (2007b), define la estrategia como la acción que la alta dirección de una empresa realiza como respuesta a la acción o posible acción de un competidor.

Mintzberg y Quinn (1998a), argumentan que la estrategia es un patrón o modelo de decisiones que determina y revela los objetivos, propósitos o metas de una compañía; a su vez,

produce las principales políticas y planes para lograr tales metas; define la esfera de negocios a que aspira una compañía, establece la clase de organización económica y humana que es o pretende ser y, también precisa la naturaleza de las contribuciones, económicas y no económicas, que intenta aportar a sus accionistas, empleados, clientes y comunidades.

Luego de abordar las definiciones y aportes de diversos autores, podemos concluir que la estrategia es vista como el elemento fundamental de todas las iniciativas de acción que la empresa proponga, a su vez, su adecuada implementación contribuirá firmemente en el desarrollo de la competencia organizacional.

FORMULACIÓN DE LA ESTRATEGIA

Mintzberg, Ahlstrand y Lampel (1999), afirman que el proceso de formulación de estrategias puede ser analizado desde perspectivas de diferentes escuelas, entre ellas:

- a) Escuela de planificación estratégica
- b) Escuela empresarial
- c) De aprendizaje
- d) Cognoscitiva
- e) De configuración.

Esta última, aborda la combinación de las anteriores, persigue integrar los mensajes de otras escuelas. Según Porter (2008), la importancia que las empresas conceden a la planeación estratégica refleja la convicción de que se obtienen importantes beneficios con la formulación explícita de la estrategia. Esto quiere decir que, la formulación estratégica garantiza que al

menos, las políticas de los diferentes departamentos o áreas funcionales sean coordinadas y canalizadas hacia un conjunto de metas comunes.

Steiner (2007c), por su lado, considera que para iniciar un proceso de planeación estratégica puede partirse desde diferentes aristas, no obstante, en algún momento cada elemento del modelo de planeación estratégica que se haya elegido deberá ser abarcado. Steiner muestra algunas bases de partida para la planeación estratégica formal: Misión de la empresa, Identificación del FODA, Objetivos, Estrategia, Investigación y desarrollo.

Mintzberg y Quinn (1998b), también señalan elementos de la planeación estratégica: Misión, Valores, Estrategias, Objetivos, Políticas, programas y decisiones estratégicas.

Ramírez y Cabello (1997), postulan que la “planeación estratégica es la primera herramienta que una empresa debe de implementar para transformarse en una organización competitiva, a través de esta es posible determinar el rumbo organizacional”. Pacheco (2006) afirma que “la planeación estratégica es el proceso por el cual los directivos de una empresa predicen su futuro, al mismo tiempo que desarrollan los procedimientos y acciones operativas para lograrlo” (p.38)

CUADRO DE MANDO INTEGRAL (BSC)

Los indicadores financieros muestran la historia de hechos y acontecimientos pasados de la empresa, no obstante, se vuelven poco confiables para ser utilizados como herramienta de guía y toma de decisiones, sobre todo si lo que la empresa pretende es generar valor futuro mediante inversión con enfoque a los clientes, proveedores, empleados, procesos, tecnología e innovación.

La ausencia de indicadores que muestren el valor que una empresa haya creado o destruido a consecuencia de las acciones tomadas al interior de esta, vuelve necesaria la aplicación de una herramienta de gestión con enfoque estratégico que permita a los directivos, tomar decisiones orientadas a generación de valor de la empresa. El Cuadro de Mando Integral o BSC (Balanced Scorecard) por sus siglas en inglés, traduce la estrategia y la misión de una organización en un amplio conjunto de medidas de actuación, que proporcionan la estructura necesaria para un sistema de gestión y medición estratégica, (Kaplan y Norton, 2009).

El principio básico del BSC es servir de herramienta de medición de gestión, para la toma de decisiones empresariales. Su estrategia, de acuerdo con los postulados de Kaplan y Norton, consta de 4 indicadores clave: cliente, negocio interno, perspectiva financiera e innovación y aprendizaje. Este principio obliga a las empresas a redefinir sus estándares, de tal forma que, la orientación de esfuerzos e iniciativas de acción internas, vayan direccionadas a las necesidades de los clientes. El BSC no trabaja aislado de los indicadores financieros, sino más bien los conserva como un resumen de actuación gerencial, que involucra mediciones de forma general e integral, en sintonía con los elementos; cliente, procesos internos y empleados.

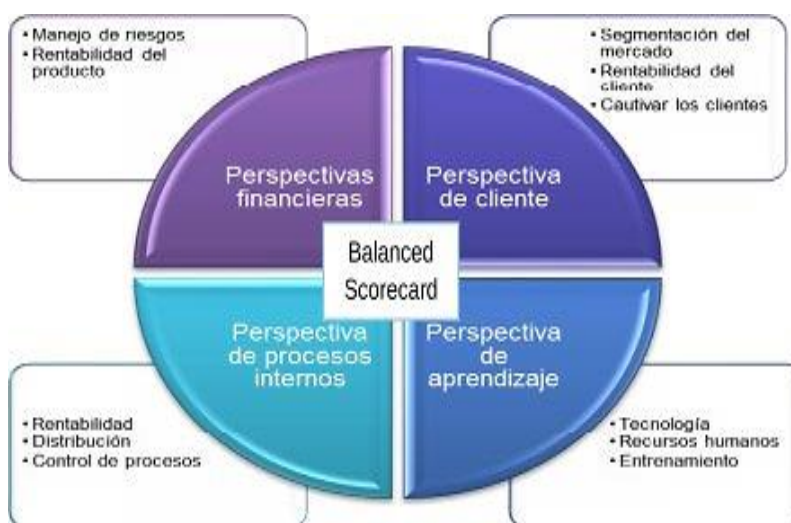
Es preciso mencionar que la propuesta de los autores destaca la orientación de los clientes con relación a la organización; y que, además, vincula la medición de la estrategia planteada.

Kaplan y Norton, habiendo diseñado el BSC bajo el enfoque de una estrategia que posibilitara un instrumento de medición de satisfacción del cliente final, formularon cuatro indicadores clave bajo los cuales las organizaciones podrán ser capaces de equipararse y apostar su estrategia a largo plazo.

En la figura 2 se muestra en esquema resumido, las perspectivas que integran al Balanced Scorecard.

Figura 2

Perspectivas del Balanced Scorecard



Fuente. Kaplan & Norton, 2009. The Balanced Scorecard. P.22

PERSPECTIVA FINANCIERA

El desafío en la perspectiva financiera debería ir orientado en alinear eficientemente las actividades de operación y finanzas, que facilite el horizonte de proyección, planificación estratégica y mitigación de riesgo financiero.

En el marco de finanzas, la apuesta de las organizaciones debe orientarse en la generación de flujo de efectivo, este se convierte en uno de los pilares estratégicos fundamentales de toda entidad económica, por consiguiente, es también una corriente de recursos importantes, de su adecuada administración radica una operación exitosa o, por el contrario, contribución a la pérdida de valor de la entidad.

La perspectiva financiera en sí misma, lleva inmersos objetivos estratégicos como, la maximización del Valor Económico Agregado, el incremento de los ingresos y diversificación de fuentes de financiamiento; como estrategia de mitigación del riesgo y búsqueda de la mejor combinación de estructura de capital y la mejora en la eficiencia de sus operaciones.

PERSPECTIVA CLIENTE

Se convierte en la base esencial de toda empresa, pues en él residen muchos de los roles que hacen posible la existencia de la organización. Elementos como la calidad, precio, imagen, relación costo beneficio, forman parte en esta perspectiva.

La alta dirección debe correlacionar su misión organizacional con respecto a los clientes, estableciendo objetivos precisos e indicadores de desempeño que puedan medir su impacto en la empresa. Entre los indicadores no deben faltar los registros de venta, índice de precios, satisfacción del cliente (valor al cliente) y su participación en el mercado.

Si las unidades económicas (empresas) desean conseguir una actuación financiera superior a largo plazo deben crear y entregar productos y servicios que sean valorados por los clientes (Kaplan, 2009)

La definición anterior nos muestra que la empresa debe ser consciente que, si no es capaz de entender y suplir las necesidades de los clientes, existen competidores que disponen de las capacidades para poder suplirlas.

PERSPECTIVA DE PROCESOS INTERNOS

Esta perspectiva es formulada posteriormente de haber definido los objetivos e indicadores de las perspectivas financieras y clientes. Se trata de identificar los procesos críticos

que permitan a las organizaciones, brindar propuestas de valor capaces de atraer y retener la fidelidad de los clientes, producto de haber conseguido satisfacer sus necesidades y expectativas.

Pérez (2003), plantea que tanto los objetivos, indicadores e iniciativas serán el reflejo de las estrategias explícitas de excelencia en los procesos que han de permitir la seguridad de satisfacción de expectativas para accionistas, clientes y socios de la empresa. Elementos que se encuentran inmersos en esta perspectiva son la rentabilidad, niveles y costos de producción, y el control de procesos.

PERSPECTIVA DE APRENDIZAJE

Está orientada específicamente a los objetivos e indicadores que a largo plazo sirven de insumos valiosos para el desarrollo de la empresa, puede representar una ventaja competitiva, si se mira desde el ámbito de mercado. Elementos que se encuentran inmersos en esta perspectiva son la tecnología, recursos y entrenamiento.

El Cuadro de Mando Integral proporciona una estructura para transformar una estrategia en términos operativos, que permite integrar indicadores derivados de la estrategia. El BSC no debe limitarse a ser solo un nuevo sistema de medición, el mayor aprovechamiento de este es en realidad cuando deja de ser un sistema de indicadores y se transforma en una herramienta de gestión. La correcta implementación y control de esta herramienta es capaz de equipar y establecer un rumbo más prometedor para la empresa que lo aplica.

Es de mencionar que, no existe una fórmula específica para todas las empresas, el nivel de éxito y resultados positivos mediante la implementación del BSC, dispone de variantes que están asociadas en gran parte con el nivel de eficacia, compromiso y participación de todos los involucrados de la organización.

2.9 COVID-19 Y SU IMPACTO EN LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS EMPRESAS

La enfermedad por coronavirus fue comunicada por primera vez en China en diciembre de 2019. La epidemia fue declarada por la OMS una emergencia de salud pública de preocupación internacional el 30 de enero de 2020.

De acuerdo con el artículo de revisión denominado SARS-CoV-2/COVID-19, de Javier Díaz y Ana Toro, la enfermedad causada por el virus del síndrome respiratorio agudo severo tipo-2 (SARS-CoV-2), fue declarado pandemia en marzo de 2020. Se trata de una enfermedad que vuelve potencialmente vulnerable a la población adulto mayor con antecedentes relacionadas a afecciones de hipertensión, diabetes, enfermedades cardiovasculares y cáncer; sin embargo, la letalidad del virus es variante en algunos países, aquellos en los que existe una mayor proporción de adultos mayores y tiempo de epidemia similar, presentan tasas de letalidad diferentes con España y Alemania, aun teniendo como factor común las edades de 65 años en promedio, por ejemplo.

En noviembre del año 2021, la Organización Mundial Para la Salud (OMS de aquí en adelante) clasificó una variante de COVID-19 (B.1.1.529), denominada OMICRON, como “variante preocupante”, la cual podría presentar a su vez una gran cantidad de mutaciones distintas, complicando aún más el estudio epidemiológico de COVID-19. En mayo de ese mismo año, la OMS catalogó de “dominante”, la variante Delta, la cual a diferente de OMICRON, posee un mecanismo de propagación mucho más fácil en comparación con otras cepas del virus, y, por consiguiente, causante de más casos y muertes a nivel mundial.

El Banco Mundial, en un comunicado de prensa publicado el 11 de enero 2022, menciona que la economía mundial está entrando en una pronunciada desaceleración en medio de nuevas

amenazas de variantes de COVID-19 y un aumento de la inflación, la deuda y la desigualdad de ingresos que podrían poner en peligro la recuperación en las economías emergentes y en desarrollo.

Las perspectivas del Banco Mundial en torno a la economía, recoge tres obstáculos para la recuperación de las economías en desarrollo, la deuda, los ciclos de auge y caída de precios de los productos básicos y finalmente, la desigualdad global provocada por la pandemia.

El Banco Central de Reserva de El Salvador expresa que, al cierre de marzo del año 2022 la deuda pública del país alcanzó los \$24,617 millones de dólares. Un crecimiento del 7% comparado con el año anterior y también es igual al 85.60% del PIB de ese mismo año. Un reciente estudio de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de El Salvador apunta proyecciones de la deuda de El Salvador con respecto al PIB 2022 superiores al 90%. La agencia de riesgo S&P Global Rating ha bajado recientemente la calificación crediticia de El Salvador pasándola de B a C. Expresa la firma que, las elevadas cifras de financiamiento del Gobierno y su gran dependencia a la deuda interna a corto plazo han contribuido a la calificación.

Un aspecto importante por mencionar es que la mala calificación de riesgo conduce a que las empresas que operan en el país se ajusten sus calificaciones a ese riesgo de operar en El Salvador. Estos ajustes provocan mayores gastos para entidades bancarias, y también empresas que se financian con fondos externos. Esta situación eventualmente eleva el costo del dinero en el país.

Por otro lado, los inversionistas extranjeros tienden a valorar mucho la calificación crediticia y de riesgo país, por lo que tal condición podría generar que las inversiones extranjeras se alejen de invertir.

En materia de inflación El Banco Central de El Salvador, publicó que el Índice de Precios al Consumidor (IPC), registra altos aumentos en la inflación 2022 comparado con los registrados durante el año 2021 (inflación interanual).

Al cierre de estos párrafos, además esta mencionar que los factores antes mencionados poseen una gran influencia en la velocidad con la que las empresas generar o pierden de valor en el marco de la pandemia por COVID-19, desde las perspectivas económicas en función del costo del dinero, especulación de inversión, inflación en aumento, desigualdad de poder adquisitivo, carga fiscal, entre otros.

Una de las actividades económicas más afectados lo representa el sector comercio. El pronóstico del Fondo Monetario Internacional en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial estima una desaceleración en el crecimiento económico mundial para los años 2021, 2022 y 2023, con porcentajes del 6%, 3.2% y 2.7, respectivamente.

Es preciso mencionar que, frente a las bajas perspectivas económicas, las empresas deberán proponer una valoración que se encuentre acorde a la situación actual tanto de su organización, de país y del entorno global de la economía, y que, a partir de ello, se implementen procesos de diseño de estrategias que ayuden a la empresa a la generación de valor para su sostenibilidad, crecimiento paulatino y proyección de proyectos de inversión futura.

ECONOMÍAS EMERGENTES

Entiéndase como países emergentes a la clasificación que permite agrupar a aquellos mercados que ya no son países en vías de desarrollo pero que a su vez no han alcanzado el estatus de país desarrollado. Estos a su vez para que sean considerados como tal, deben cumplir con ciertas condiciones como riqueza de materias primas y recursos, fuerte industrialización,

estabilidad política, fuerte inversión extranjera directa, influencia política y económica en los países de su espacio económico. De acuerdo con el Banco Mundial los cinco mayores países emergentes son: China, India, Indonesia, Brasil y Rusia, aunque también son considerados como emergentes México, Argentina, Sudáfrica, Polonia, Turquía y Corea del Sur.

Algunas características de las económicas emergentes vienen dadas a continuación:

- Cuentan con un alto nivel de población joven en expansión.
- Presentan un desarrollo económico sostenido, el cual está basado en el proceso progresivo de industrialización.
- Se encuentran en una afanosa fase de industrialización y apertura económica
- Existe fomento de la innovación por parte de los poderes públicos y de la empresa privada.

Pero además de dichos aspectos básicos se atiende también a cuestiones sociológicas y políticas que determinan, entre otras cosas, la estabilidad del crecimiento y su proyección a futuro.

Las economías emergentes más importantes en la actualidad son China y Rusia. Junto a otras tres potencias emergentes, Brasil, India y Sudáfrica, forman bajo el acrónimo BRICS el grupo más consolidado de países con economías emergentes.

ESTRATEGIAS RELACIONADAS CON LOS EFECTOS DE LA PANDEMIA COVID-19

La gestión de cambio en las empresas de todos los sectores implicó en gran medida, adaptarse a las condiciones externas que desarrolló el escenario de COVID19, de ahí la necesidad de que la actividad empresarial implementara estrategias que contribuyan a reinventar la forma de hacer los negocios.

La estrategia es la que determina en qué líneas de negocio opera o desea operar la empresa y qué quiere lograr al participar en ellas. Su fundamento se encuentra en la misión y los objetivos

de la organización, así como en el papel que jugará cada unidad de negocio dentro de la empresa (Robbins y Coulter, 2014, pág. 245).

Las organizaciones se están enfrentando a diversos riesgos estratégicos y operacionales, como el retraso o la interrupción del suministro de materias primas; los cambios en la demanda de los clientes; el incremento de los costes; las reducciones logísticas que provocan retrasos en entregas; los problemas de protección de la salud y la seguridad de los empleados; la insuficiencia de mano de obra; o las dificultades relacionadas con el comercio de importación y exportación.

Partiendo del análisis de los resultados obtenidos a través de la encuesta, exponemos algunas medidas paliativas como parte de la estrategia empresarial para hacer frente a los efectos de recesión económica.

1. Establecimiento de equipos de toma de decisiones de emergencia dentro de la empresa.
2. Automatización de los procesos e integrar todos los sistemas.
3. Adaptación de la tecnología móvil como estrategia
4. Evaluación de los riesgos y establecimiento de mecanismos de respuesta de emergencia.
5. Elaboración de planes de respuesta por los riesgos generados en la cadena de suministro.
6. Mantenimiento de relaciones con los clientes por los riesgos de cumplimiento de producción a corto plazo.
7. Responsabilidad social y estrategias de desarrollo sostenible en la toma de decisiones corporativas.
8. Elaboración de planes de gestión de información de los colaboradores, seguridad de la información y privacidad.
9. Posibilidad de ajustar los presupuestos y planes de ejecución de las empresas en general.
10. Actualización de mecanismos de gestión los riesgos de la empresa.

REINVENCIÓN DE LA MANERA DE NEGOCIO

En el marco de recesión económica y debido a la necesidad de reinventar la forma de llevar a cabo los negocios, Dávila citado en Arenas (2020) propone algunas estrategias que pueden mitigar el impacto económico en las organizaciones.

1. Mejorar la comunicación con los clientes
2. Cambiar el modelo de negocio
3. Gestionar el equipo (Capital humano)
4. Identificar las áreas en las que sea posible la reducción de costos
5. Postergación de los gastos y/o inversiones que sea posible diferir
6. Buscar la alternativa de inversión en mercado bursátil
7. Fortalecer la relación con proveedores y socios relacionados con el quehacer de la organización.
8. Cambios en la demanda y forma de consumo, que se refiere a la adopción de acciones de servicios a domicilio para bienes de consumo y otros.
9. La tecnología como mecanismo de comunicación (Zoom, Go To Webinar, Skype, WhatsApp, Google Meet, Tempo App, Telmex, etc)

2.10 ERRORES COMÚNES EN LA TOMA DE DECISIONES ESTRATÉGICAS

Al hablar de decisiones estratégicas nos referimos al futuro de la empresa, en ellas definimos los objetivos de mediano y largo plazo, y, por lo tanto, las que se tomen, afectarán positiva o negativamente en la organización. En ese orden de ideas, si los directivos toman decisiones con información limitada y poco fidedigna, las decisiones tendrán un alto nivel de incertidumbre y difícilmente podrán corregirse. (Celis, 2014)

De acuerdo con Johnson y Scholes (2001), los términos “estrategias” y “decisiones estratégicas” están asociados con las características siguientes:

- Las decisiones estratégicas son aquellas relacionadas con, y que afectan a la dirección a largo plazo de una organización.
- Las decisiones, por lo regular, referencia a cómo conseguir ciertas ventajas para la organización. En ese sentido, estas se pueden concebir muchas veces con la búsqueda de un posicionamiento efectivo en relación con los competidores, a fin de obtener ventajas en el mercado o respecto a los demás proveedores.
- Las decisiones estratégicas suelen estar relacionadas con el alcance de las actividades de una organización.

El profesor Planellas (2019), describe 3 etapas que el modelo del círculo de las decisiones estratégicas propone, partiendo del hecho que cualquier proceso de gestión o planificación estratégica debe tener en cuenta la razón de ser de la empresa, a saber:

Figura 3
Círculo de las Decisiones Estratégicas



Fuente. Marcel Planellas, Departamento de Dirección General y Estrategia en Esade. 2019

Obsérvese que, la misión, visión y los valores, representan la médula de la estrategia, que se traduce en la razón de existir de la empresa. Partiendo de ello, el proceso de análisis, decisión e implementación deberá tener la capacidad de guiar a los directivos a tomar decisiones que conducirán por el rumbo correcto a la empresa, uno que, en el mediano y largo plazo, genere maximización del valor económico.

NATURALEZA DE LAS DECISIONES

Jones y George (2010a) expresan que, el resultado de las decisiones por pequeñas que sean ejerce impacto enorme al crecimiento, prosperidad y sostenibilidad en la organización, así como también, sobre el bienestar de sus empleados, clientes y demás grupo de interés, por otro lado afirman que, las buenas decisiones llevan a la selección de metas y líneas de acción apropiadas que mejoran el desempeño organizacional, mientras que las malas elecciones afectan negativamente el desempeño.

Existen diversos modelos clásicos y administrativos en el marco de la toma de decisiones estratégicas, los cuales ayudan a los gerentes y directivos, en el proceso de formulación y toma de decisiones de la organización, sin embargo, hay que tener presente que, tales modelos son guías que requieren el seguimiento oportuno y correcto a los objetivos planteados.

El modelo clásico describe la forma en que deben tomarse las decisiones. La premisa de este modelo es que una vez que los gerentes reconocen la necesidad de tomar una opción, “deben ser capaces de generar una lista completa de todas las posibilidades y sus consecuencias, y escoger la mejor” (Jones & George, 2010b, pág. 232). Esto significa que, en vista que los

directivos disponen del acceso a toda la información necesaria, deberían ser capaces de tomar la mejor decisión para el futuro de la empresa.

Por otra parte, el modelo administrativo, se basa en tres elementos importantes, la racionalidad acotada, información incompleta y elección satisfactoria. El modelo como tal, aborda el riesgo, siendo este un elemento que está presente cuando los gerentes y directivos no ignoran los resultados posibles de una determinada línea de acción, y en la que es posible asignar grados de probabilidad; lo que da cabida, a la existencia de incertidumbre, y, por lo tanto, esas probabilidades de conseguir resultados alternativos no pueden especificarse, y conduce a que los resultados futuros sean inciertos. En esta posición, las acciones de los directivos y gerentes se vuelven complejas, no hay certeza de que ocurra el resultado esperado, debido a la poca información disponible para la toma de decisiones.

Los términos “buen juicio” e “intuición” por lo regular, tienden a no ser perfectos, dando lugar a que se tomen malas decisiones. “La probabilidad de equivocarse es mucho mayor en la toma de decisiones no programadas que en la toma de decisiones programadas” (Jones & George, 2010c, pág. 230). Sin embargo, los directivos y gerentes deberán tener la capacidad de tomar decisiones oportunamente, muchas de estas basadas en el juicio o la intuición, la consecuencia de ambas dependerá del nivel de oportunidad o amenaza que sea posible identificar.

RACIONALIDAD Y EL PROCESO COMPLEJO DE LA TOMA DE DECISIONES

La toma de decisiones estratégicas es una tarea esencial para la alta dirección, puesto que permite a las organizaciones alinear sus recursos y capacidades con las amenazas y las

oportunidades que existen en el medio ambiente (Hitt & Collins, 2007). Esto significa que, las decisiones estratégicas se convierten en pilar fundamental para la empresa, esta incorpora acciones adoptadas, y recursos u obligaciones comprometidas.

La toma de decisiones estratégicas está basada en un modelo clásico de proceso racional, el cual enunciaba que los directivos y gerentes, tomadores de decisiones, eligen qué alternativa seguir, teniendo en consideración la posibilidad de cada resultado posible. La teoría de la elección racional supone que las personas lo hacen bien (Cortada, 2008)

El tema de la racionalidad ha sido un concepto abordado por diversos autores como Simon (1957), Kahneman y Tversky (1973), Cyert y March (1963) y Eisenhardt y Zbaracki (1992); el primero, cuestionaba el supuesto neoclásico en cuanto a la existencia de una racionalidad completa en los procesos de toma de decisiones. Los siguientes autores, al desarrollar una perspectiva de racionalidad limitada, argumentaban que esta debía ser analizada desde un enfoque diferente pero basada en el mismo objetivo. Las propuestas de los terceros autores apoyaban que la racionalidad que prevalecía sobre los procesos de toma de decisiones es limitada, en el sentido que la información y el tiempo son recursos finitos para la toma de decisiones.

Eisenhardt y Zbaracki (1992) razonan que “tanto la racionalidad completa como la limitada, representa un debate en el marco de la visión tradicional de las decisiones estratégicas, pues ambas, desarrollan factores y soluciones diferentes”.

Autores como Bourgeois y Eisenhardt (1988), Fredrickson e Iaquinto (1989), Dean y Sharfman (1996), Goll y Rasheed (2005), Papadakis, Lioukas y Chambers (1998), han llevado a cabo estudios enfocados en que existen diferentes factores y variables que inciden en la calidad

de las decisiones, al grado que la inclinación de tales decisiones sea más por la parte de valores cualitativos y no cuantitativos. Otra razón, lo representan las cualidades y habilidades de los individuos.

Un aspecto complejo en la toma de decisiones, según Stoner, es la información, a partir de ella pueden tomarse decisiones bajo certeza, bajo completa ignorancia o con cierto riesgo.

La toma de decisiones estratégicas es un proceso en el que repercuten diferentes factores, todos, con un grado de importancia diferente para cada participante de la empresa. De lo que se trata ahora es de que estos individuos dispongan de la capacidad de organizar las variables en favor de los objetivos que persigue la organización. En este contexto, los sujetos que intervienen hacen parte de los errores comunes que se toman en las decisiones estratégicas.

2.11 MEDIDAS DE GESTIÓN QUE GENERAN VALOR

Durante el proceso de generación de valor, los gerente, directivos, administradores y tomadores de decisiones, deberán ser conscientes que el efecto de cada decisión que se tome generará un impacto positivo o negativo en la empresa, por lo que deberán ser capaces de implementar medidas de gestión estratégicas que minimicen los riesgos propios del negocio y que puedan maximizarse el valor de la compañía, a través de la creación de valor económico.

DESINVERSIÓN EN ACTIVOS O LINEAS DE NEGOCIO NO PRODUCTIVAS

Una empresa puede decidir por desviar parte de ella o liquidarla por completo. En ocasiones la decisión de desinversión en activos o líneas de negocios no productivas representan

parte de una gestión que genera valor en la compañía, siendo que esta representa una de las decisiones primordiales en cuanto a la generación de valor, de ahí que, la decisión de desinversión se convierte en ocasiones, en una estrategia que minimiza riesgos operativos.

La desinversión puede ser motivada por diversos factores, deseo de cambio estratégico de la empresa, objetivo de minimizar los riesgos de iliquidez o flujo de efectivo, intención por parte de la empresa a diversificarse o bien porque en sus líneas de negocios no existe sinergia a corto, mediano o largo plazo que contribuya a la generación de valor, sino por el contrario una pérdida de este.

Debido a que los efectos de la pandemia aún siguen vigentes y causando impacto económico negativo; mayormente en las pequeñas y medianas empresas de casi todos los sectores de la economía, la decisión de desinversión se convierte en una estrategia paliativa de corto plazo, que permite minimizar el riesgo de iliquidez y afectación a otras líneas de negocios en las que las empresas operan.

REESTRUCTURACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

La reorganización es una medida empresarial que permite mantener viva a una empresa, cambiando o modificando su estructura de capital. La importancia de la estructura de capital está enfocada en la búsqueda de recursos financieros más baratos para el fondeo de las operaciones de las empresas. No existe una estructura de capital que garantice el éxito de la empresa, pero sí diversos métodos que permiten tomar decisiones en cuanto a que fuente de financiamiento resulta más barata o conveniente para los nuevos proyectos de inversión. Los efectos de recesión

económica a consecuencia de la pandemia covid19 obligó a gran parte del entramado empresarial a tomar decisiones que contrarrestaran tales consecuencias.

GESTIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Su importancia radica a que en muchas de las empresas el porcentaje que representan sus activos corrientes en relación con sus activos totales es muy representativo. Esto significa que la gestión financiera a corto plazo posee estrecha relación con la gestión de inventarios, rotación de inventarios, de cuentas por cobrar y pagar. Una buena gestión financiera a corto plazo permitirá tomar decisiones que favorezcan la liquidez de fondos para hacer frente las obligaciones de corto.

GESTIÓN DEL EFECTIVO E INVERSIONES A CORTO PLAZO

La holgura en la caja e inversiones a corto plazo se vuelven necesarias debido a las condiciones reales de la economía, sin embargo, esta posee costo financiero.

El costo de oportunidad es visible dado que estos fondos podrían ser invertidos en la adquisición de bienes o servicios productivos, pago de deudas corto plazo que generan intereses. Como medida de gestión, la holgura financiera, podría ser analizada por los directivos y administradores, determinando si esta es necesaria para el desarrollo de su actividad económica, y si lo fuera, que cantidad es la más idónea.

GESTIÓN DE INVENTARIOS

Los elementos clave que pueden favorecer o desfavorecer a la empresa en este apartado, son la rotación de inventarios, el manejo de las cuentas por cobrar y pagar. Gannon (1998) señala

que de la experiencia gerencial japonesa han provenido técnicas como el “Justo a tiempo”, el cual significa que en la línea de producción existe un inventario mínimo, basado en la confianza en los suministros de los proveedores a cargo de la reposición de los ítems a medida que estos se vayan demandando. Una adecuada formulación de la política de crédito y cobranza ayuda a eliminar barreras entre marketing y finanzas.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

El estudio se desarrolló bajo el método cuantitativo, dado que se busca analizar y profundizar con información existente acerca de las diferentes variables involucradas en la investigación, adoptando un procedimiento sistemático que permita recolectar, procesar y analizar los datos con el fin de obtener información valiosa y oportuna para establecer relación entre las variables estudiadas (Hernández Sampieri, 2014).

3.2 POBLACIÓN Y MUESTRA

3.2.1 POBLACIÓN

La investigación sobre medidas de gestión se implementó en las medianas empresas del Área Metropolitana de San Salvador, según datos de CONAMYPE, existen un total de 56,905 operando actualmente, de acuerdo con la información provista por el Directorio de Unidades Económicas 2015-2016 de la Dirección General de Estadística y Censos. La población se

segmentó considerando aquellas empresas con un tiempo de existencia de 7 años o menos que suman un total de 11,029 empresas.

Para determinar el tamaño de la muestra se aplicó la metodología basada en el método de muestreo aleatorio simple, con la ventaja de que las unidades de análisis o de observación son seleccionados al azar, cada elemento tiene la misma probabilidad de ser elegido y en la que se conoce el error de muestreo, es decir, la diferencia entre las medidas de la muestra y la población.

3.2.2 MUESTRA

Para determinar el tamaño de la muestra, se consideraron 11,029 medianas empresas ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador, y la fórmula aplicada fue la de muestra finito siguiente:

$$n = \frac{N \times Z_{\alpha}^2 \times p \times q}{i^2 \times (N - 1) + Z_{\alpha}^2 \times p \times q}$$

El nivel deseado de confianza es la probabilidad de que la estimación efectuada se ajuste a la realidad. Cualquier información que se quiere recopilar está distribuida según una ley de probabilidad (Gauss o Student), el nivel de confianza es la probabilidad de que el intervalo se encuentra en los parámetros a estimar y el porcentaje estimado de la muestra es la probabilidad de que el fenómeno pueda o no ocurrir.

En donde:

n = Tamaño muestral

N = Total de la población

Z_{α}^2 = Valor correspondiente a distribución de Gauss, $Z_{\alpha=0.07} = 1.72$ y $Z_{\alpha=0.01} = 2.58$

p = Prevalencia esperada del parámetro a evaluar, en caso de desconocerse ($p = 0.5$), que hace mayor el tamaño muestral

q = $1-p = (1-0.5) = 0.50$

i = Error muestral

Operando:

$$n = \frac{11,029 * 1.72 * 0.5 * 0.05}{0.07^2 * (11,029 - 1) + 1.72 * 0.05 * 0.05}$$

$$n = \frac{8,57.05}{54.78}$$

$$n = 149$$

La probabilidad utilizada es de 50%, por lo tanto, se espera que al menos el número de encuestas contestadas sea de 75.

3.2.3 UNIDAD DE ANÁLISIS

Las unidades de Análisis que se identificaron para el estudio fueron los directivos, gerentes financieros y los propietarios de las empresas que son los tomadores de decisiones estratégicas en el quehacer organizacional, entre ellos:

- a) Profesionales en áreas económicas, dedicados a realizar valoración de empresas, en operaciones de fusión o adquisición (compra o venta) de empresas que operan en El Salvador.

b) La administración de la entidad, quienes poseen la información para llevar a cabo el proceso de valoración, así como la aplicación del método de valuación que se utilizó.

c) Los relacionados en las áreas de estudio afines a las finanzas para que se tenga una mejor comprensión del proceso que se llevó a cabo en una valoración de empresas en general.

3.3 TÉCNICA E INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

3.3.1 TÉCNICA

La técnica de recolección de datos se hará por medio de la encuesta (Anexo 1), la cual deberá contener el objetivo y propósito de la investigación con una serie de preguntas dirigida a los Contadores, Gerentes o Auditores de las medianas empresas del municipio de San Salvador, con el fin de dar respuesta al problema de investigación.

3.3.2 INSTRUMENTO

El instrumento utilizado en la investigación para el levantamiento de información fue un cuestionario de respuestas múltiples. Este instrumento posee aspectos esenciales del tema objeto de estudio; con el cual, permite analizar de mejor manera la información recolectada. Es importante destacar que, la elaboración de un cuestionario requiere un conocimiento previo del fenómeno a investigar. Además, la estructura y forma de este instrumento deben disponer de cierta sencillez y claridad en las preguntas que lo componen, de tal manera que facilite la comprensión de la persona encuestada.

El diseño de cuestionarios proporciona una descripción cuantitativa o numérica de tendencias, actitudes, u opiniones de una población por medio del estudio de una muestra seleccionada de la población.

3.3.3 PROCEDIMIENTO

El procesamiento de los datos se realizó mediante una versión de prueba gratuita del software estadístico SPSS, elaborándose la base de datos con referencia a respuestas obtenidas en el instrumento de recolección de datos, la encuesta. La elección de este software es debido a que su interfaz de procesamiento de la información ofrece diversas posibilidades para crear vínculos con otros programas comunes tales como Microsoft Excel.

Entre los usos potenciales del programa se encuentra la facilidad de crear archivos de datos de forma más estructurada, además de que permite la capacidad de organizar una base de datos que pueden ser analizados con diversas técnicas estadísticas.

SPSS nos permitió cuantificar y analizar la información resultante de un determinado instrumento de recolección de datos o bien, de una data ya existente sobre un tema en específico. Para la presente investigación nuestra unidad de análisis fue la opinión pública recolectada por medio del instrumento de recolección de datos.

El primer paso es disponer de la base de datos, la cual podemos visualizar desde la pantalla emergente de vista de datos. El visor de resultados es una ventana que SPSS provee una vez se da instrucción de ejecutar tablas de frecuencia, gráficos, etc. Es importante mencionar que los resultados que arroja SPSS son diversas variables que fueron consideradas en las preguntas

que formaron parte de la encuesta del presente proyecto, variables sobre las cuales es posible previsualizar y cuantificar por medio de filas y columnas en el software en uso.

Posteriormente, se estructura en una segunda pantalla emergente de SPSS las variables, etiquetas, valores y demás información que necesitamos delimitar o configurar para su procesamiento. Una vez ingresadas las variables y configurada la información necesaria, fue posible previsualizar los resultados por medio de un visor emergente, la que a su vez proveía la tabulación de los datos procesados.

Finalmente, revisada y configuradas todas las variables y demás información de nuestra base de datos, fue posible poder ejecutar los resultados definitivos, al grado de disponer de tablas y gráficos en los que converge el análisis de la información recolectada por medio de nuestro instrumento de recolección de datos, la encuesta. El uso del software SPSS, es bastante intuitivo en comparación a otros softwares de análisis de datos. El procesamiento de la información mediante este software nos permitió analizar elementos de gestión administrativa y financiera que contribuyen a la generación de valor en las medianas empresas del sector comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador, así como también la identificación de medidas paliativas que contribuyen a reducir el impacto económico causado por la pandemia COVID-19 para el periodo 2021-2022.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

En este capítulo se hace una representación por medio de tablas y gráficos estadísticos que muestran los resultados en forma porcentual de los datos obtenidos a través de la encuesta realizada, para dar respuesta a las preguntas de investigación, probar las hipótesis planteadas y verificar el cumplimiento de los objetivos trazados a lo largo de la investigación.

4.1 ANÁLISIS DE DATOS

PREGUNTA N°1

Tabla 9

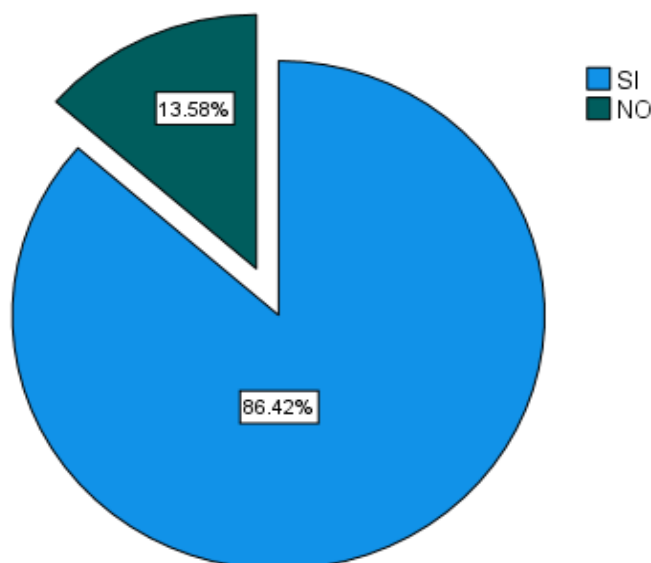
¿Está usted familiarizado con los términos valoración de empresa y generación de valor?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	SI	70	86.4	86.4	86.4
	NO	11	13.6	13.6	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 1

1. ¿Está usted familiarizado con los términos valoración de empresa y generación de valor?



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

El gráfico señala que, de la muestra seleccionada, el 86.42% de encuestados están familiarizados con los términos de valoración de empresa y generación de valor, lo que conduce a señalar que en el entorno actual de las organizaciones se han incorporado dentro de sus planes estratégicos, aspectos importantes que contribuyen a la generación de valor, tales como las marcas, calidad en los bienes y servicios, así como atributos de diferenciación respecto a otras empresas que desarrollan actividad económica similar. Es conveniente mencionar que, un elemento diferenciador y que potencia sustancialmente el valor en las empresas, es el capital humano que lo ocupa, por consiguiente, los directivos deberán articular esfuerzos en cada una de las áreas clave, al punto de promover especialización y mejora continua, mediante cursos y capacitaciones enmarcadas en administración, innovación, creación de negocios, gestión empresarial y planeación estratégica que les permitan crear valor en la organización. (Kachaner, King, & Stewart, 2016).

PREGUNTA N°2: De opción múltiple

Tabla 10

Si la respuesta anterior fue un SI, ¿puede indicarnos si la empresa para la cual usted labora aplica alguno de los métodos de valorización descritos a continuación?

		Respuestas		Porcentaje de casos
		N	Porcentaje	
Métodos de valorización	Método basado en el valor patrimonial	25	20.8%	30.9%
	Valor contable ajustado	13	10.8%	16.0%
	Múltiplos de ventas	10	8.3%	12.3%
	Métodos mixtos	11	9.2%	13.6%
	Descuento de flujos de fondos	7	5.8%	8.6%
	Free Cash Flow	26	21.7%	32.1%
	Otros	28	23.3%	34.6%
Total		120	100.0%	148.1%

Fuente: Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

La tabla 10, muestra que el 65.8% de profesionales en las empresas utilizan métodos como métricas financieras, el Free Cash Flow y métodos basados en el valor patrimonial, para llevar a cabo valorización de la empresa, que les permite tomar decisiones estratégicas. En la investigación se observa que, el FCF es el método más utilizado para valorar empresas por su capacidad para medir el efectivo que ingresa a la empresa. Este método permite identificar las necesidades de capital de trabajo necesarios para el desarrollo de su actividad económica.

El 34.2% indica que, los métodos restantes son utilizados en menor proporción. La elección sobre que método utilizar para la valorización de una empresa, dependerá del horizonte para el cual la empresa desee su valuación, por ejemplo, la venta de la firma, fusiones y adquisiciones o simplemente, conocer los rendimientos generados y futuros para proyectar su

capacidad financiera que permita emprender nuevos proyectos de inversión, y su demanda de capital de trabajo.

PREGUNTA N°3: De opción múltiple

Tabla 11

Enumere algunos aspectos que considera son limitantes para llevar a cabo una valoración de empresa

		Respuestas		Porcentaje de casos
		N	Porcentaje	
Limitantes para valoración de empresa	Tasas de riesgo y tipos de interés	49	28.2%	60.5%
	Recursos financieros	34	19.5%	42.0%
	Limitado conocimiento en el campo	35	20.1%	43.2%
	Limitada y deficiente información financiera de la empresa	24	13.8%	29.6%
	Activos no revalorizados a su valor real	20	11.5%	24.7%
	Otros	12	6.9%	14.8%
Total		174	100.0%	214.8%

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

La tabla 19 muestra que las tasas y tipos de interés poseen la mayor proporción de los resultados obtenidos (28.2%), se trata de elementos que no son diversificable por las organizaciones, pero que pueden gestionarse para minimizar el impacto generado por ellas. Esto se debe a que, los costos de financiación pueden afectar directamente en el ámbito empresarial, y, por consiguiente, destruir valor en el mediano plazo. El 19.50% de profesionales consideran que una de las limitaciones para ejecutar una valoración de empresas con los recursos financieros, lo cual en la mayoría de los casos puede volverse como un factor común, dado que las empresas no disponen ni presupuestan partidas de gastos para este tipo de procedimiento. De ahí la importancia que se mencionada en el análisis del grafico 1, relacionado con la generación de valor a través del capital humano. El limitado conocimiento para valorar empresas (20.1%) y

la limitada y deficiente información financiera (13.8%), no permite avanzar en el desarrollo de las organizaciones, lo que limita su valor de mercado. El 11.50% de los resultados obtenidos, identifica otro valor importante sobre los activos que no se encuentran revalorizados a su valor actual real, representa una limitación al momento de valorizar una empresa.

PREGUNTA N°4

Tabla 12

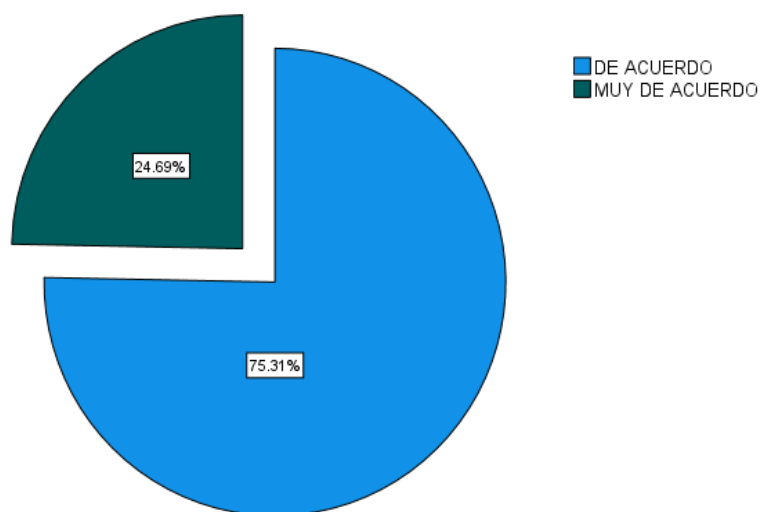
¿Considera usted que la implementación de la matriz FODA, facilita a los directivos a formar escenarios actuales de las empresas, que permitan un diagnóstico general para una mejor toma de decisiones?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	De acuerdo	61	75.3	75.3	75.3
	Muy de acuerdo	20	24.7	24.7	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 2

4. ¿Considera usted que la implementación de la matriz FODA, facilita a los directivos a formar escenarios actuales de las empresas, que permitan un diagnóstico general para una mejor toma de decisiones?



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

En cuanto a la pregunta N°4, el alto porcentaje asociado a la aplicación práctica de esta herramienta se debe a que el FODA representa un elemento de gestión empresarial que permite aprovechar las virtudes de la empresa y tomar ventaja de las debilidades para transformarlas en un elemento de fortaleza y competitividad frente a otros competidores, esto a razón de que su aplicación, no se limita únicamente a identificar aspectos internos de esta, sino a estudiar el entorno de las demás empresas en el medio.

PREGUNTA N°5

Tabla 13

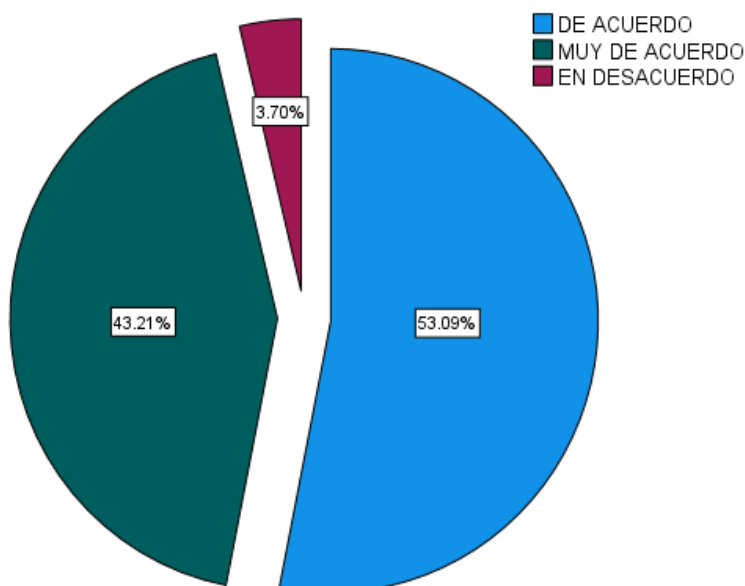
¿Considera usted que la aplicación de métodos de valoración en las empresas crea un elemento de diferenciación que puede proporcionar una ventaja competitiva frente a otras empresas que no lo utilizan?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	De acuerdo	43	53.09	53.09	75.3
	Muy de acuerdo	35	43.21	43.21	100
	En desacuerdo	3	3.70	3.70	
	Total	81	100	100	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 3

5. ¿Considera usted que la aplicación de métodos de valoración en las empresas crea un elemento de diferenciación que puede proporcionar una ventaja competitiva frente a otras empresas que no lo utilizan?



Fuente Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Basados en el análisis de esta pregunta, el 96.3% está de acuerdo que la aplicación de métodos de valoración de empresas proporciona una diferenciación, este término está asociado a la calidad de la que pueda tener la empresa, la cadena de valor, diferenciación y el liderazgo en costo son parte de las estrategias competitivas de acuerdo con Michael Porter, estos aspectos mencionados hacen relación que las empresas deben tener al menos uno de estos atributos. Y si poseen liderazgo en costo y diferenciación, entonces esa empresa está posicionada en el mercado y creando valor económico.

PREGUNTA N°6: De opción múltiple

Tabla 14

¿En el entorno administrativo de las empresas, ¿Cuál de las fases del proceso administrativo considera usted que es el más importante dentro de las organizaciones?

		N	Respuestas Porcentaje	Porcentaje de casos
Proceso administrativo de las organizaciones	Planificación	18	20.9%	22.2%
	Organización	3	3.5%	3.7%
	Dirección	1	1.2%	1.2%
	Control	9	10.5%	11.1%
	Todas las anteriores	55	64.0%	67.9%
Total		86	100.0%	106.2%

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

La incorporación de las fases del proceso administrativo se orientó en conocer el enfoque estratégico de las empresas. La planificación estratégica incluye las fases del proceso administrativo (64%), adicional incluye: Misión, Visión, Objetivos estratégicos, planes operativos. Por otra parte, el 20.9%, considera que la planificación es una de las fases más importantes, sin embargo y para fines de este análisis se debe precisar que todas las fases del proceso administrativo se convierten en una sola estructura donde se agrupan todas las fases.

PREGUNTA N°7

Tabla 15

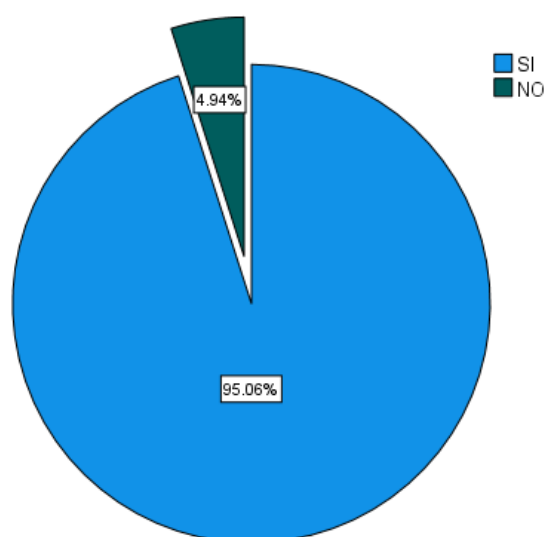
El principio básico del Balanced Scorecard o Cuadro de Mando Integral es servir de herramienta de medición de gestión, para la toma de decisiones empresariales ¿Considera usted que su aplicación contribuye a la generación de valor de una empresa?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	SI	77	95.1	95.1	95.1
	NO	4	4.9	4.9	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 4

7. El principio básico del Balanced Scorecard o Cuadro de Mando Integral es servir de herramienta de medición de gestión, para la toma de decisiones empresariales ¿Considera usted que su aplicación contribuye a la generación de valor de una empresa?



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

De acuerdo con la investigación, 77 empresas consideran que el CMI contribuye a la generación de valor de las empresas y fundamenta la planificación estratégica, por consiguiente, traduce la estrategia y la misión de una organización en un amplio conjunto de medidas de actuación, proporcionan la estructura necesaria para un sistema de gestión y medición de resultados a mediano y largo plazo. Su importancia dentro de la organización radica en que su aplicación práctica contribuye a la búsqueda y cumplimiento de los objetivos, medidos a través de indicadores que permiten la evaluación de desempeño de cada elemento que lo compone, por tanto, su aplicación e implementación representa un componente de diferenciación competitivo que genera valor dentro de la empresa.

PREGUNTA N°8: De opción múltiple

Tabla 16

¿Conoce usted, medidas de gestión que contribuyan a la generación de valor de la empresa?

		Respuestas		Porcentaje de casos
		N	Porcentaje	
Medidas de gestión ^a	Desinversión de activos no productivos	15	9.8%	18.5%
	Reestructuración de la estructura de capital	31	20.3%	38.3%
	Gestión financiera	57	37.3%	70.4%
	Gestión de inventarios	17	11.1%	21.0%
	Gestión de créditos	13	8.5%	16.0%
	Balanced Scorecard	20	13.1%	24.7%
Total		153	100.0%	188.9%

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

De acuerdo a la muestra las medidas de gestión que generan valor a las organizaciones son: Reestructuración de la deuda (20.3%) y la Gestión Financiera (37.3%) son los aspectos relevantes, y están enfocados en identificar el grado de conocimiento que los directivos o tomadores de decisiones en las empresas de sector objeto de estudio poseen en cuanto a las medidas de gestión implementadas en las organizaciones, complementadas con las medidas de gestión del Balanced Scorecard, pese a que no es una medida implementada por todas las organizaciones, es valorada como una herramienta que contribuye de acuerdo con la investigación realizada.

PREGUNTA N° 9: De opción múltiple

Tabla 17

¿Qué parámetro y/o método considera usted que mide mejor la creación de valor en una empresa?

		N	Respuestas Porcentaje	Porcentaje de casos
Parámetros de medición	ROI	24	28.9%	29.6%
	ROE	27	32.5%	33.3%
	EVA	32	38.6%	39.5%
Total		83	100.0%	102.5%

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

El análisis de la tabla 25 indica que para el 100% de la muestra obtenida, la distribución de resultados es similar para los tres aspectos propuestos, predominando el EVA (38.6%). Los

resultados reflejan que, para la medición de rentabilidad y valor, las tres métricas poseen grados de significancia y aceptación común en las empresas. Uno de los propósitos que cumple el EVA, es la de paliar los defectos que se derivan de otros modelos tradicionales como el ROI y ROE. La combinación de resultados de estos dos últimos parámetros, el 61.4% de los resultados obtenidos demuestra que las empresas en nuestro medio continúan haciendo uso de los métodos tradicionalmente empleados para la medición de rentabilidad y valor, omitiendo de esta forma, elementos importantes como el riesgo empresarial, costos financieros propios y ajenos que, a diferencia del EVA, no se excluyen al momento de realizar valoración.

PREGUNTA N° 10: De opción múltiple

Tabla 18

Las fuentes de financiamiento que su empresa utiliza provienen mayormente de:

		N	Respuestas Porcentaje	Porcentaje de casos
Fuentes de financiamiento	Nuevas aportaciones	17	15.9%	21.0%
	Prestamos externos	41	38.3%	50.6%
	Reinversión de utilidades	26	24.3%	32.1%
	Venta de activos	2	1.9%	2.5%
	Otros	21	19.6%	25.9%
Total		107	100.0%	132.1%

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

La pregunta N° 9 y 10 se relacionan y orientan a obtener información de cómo está distribuido el peso de las diversas fuentes de financiación de las empresas objeto de estudio, donde el estudio demuestra que el mayor peso recae sobre las fuentes de financiamiento externo (38.3%) y nuevas aportaciones (15.9%). En la actualidad existen diversidad de mecanismos para la obtención de recurso financieros, las empresas deben considerar especial cuidado con su elección. La gestión financiera en este sentido juega un papel predominante dentro de las empresas, puesto que esta deberá estar encaminada a realizar la mejor combinación de elementos que convergen en la obtención de recursos financieros, haciendo una evaluación exhaustiva de las diferentes tasas de interés y costos financieros no únicamente de la deuda externa sino la exigibilidad de los recursos propios.

PREGUNTA N° 11

Tabla 19

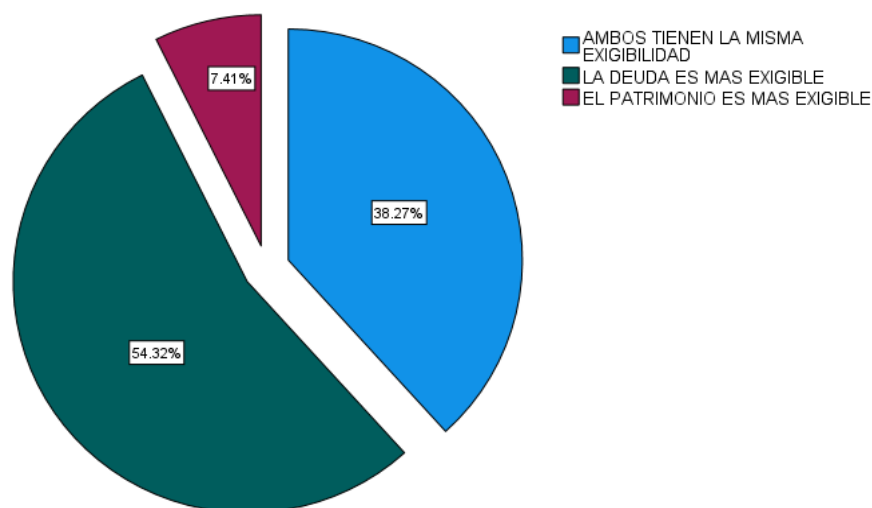
A su juicio, ¿Qué considera que es más exigible, el patrimonio o la deuda?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Ambos tienen la misma exigibilidad	31	38.3	38.3	38.3
	La deuda es más exigible	44	54.3	54.3	92.6
	El patrimonio es más exigible	6	7.4	7.4	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 5

11. A su juicio, ¿Qué considera que es más exigible, el patrimonio o la deuda?



Fuente: Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

De acuerdo con los datos obtenidos, la deuda presenta mayor grado de exigibilidad (54.3%), quedando relegado el patrimonio con (7.4%), no obstante, ambas fuentes de financiación poseen el mismo grado de exigibilidad.

PREGUNTA N° 12

Tabla 20

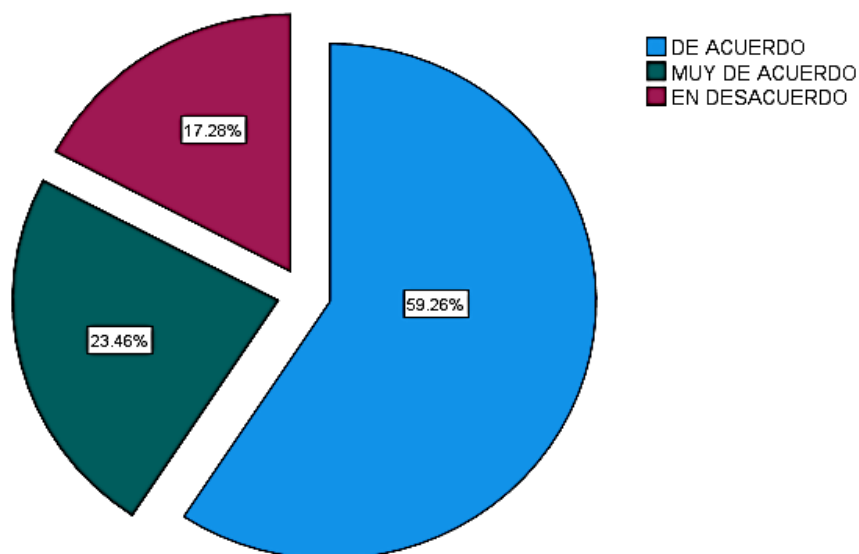
El costo de capital de una empresa es la suma del costo de las fuentes de financiamiento de patrimonio y deuda. ¿Está usted de acuerdo con esta afirmación?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	De acuerdo	48	59.3	59.3	59.3
	Muy de acuerdo	19	23.5	23.5	82.7
	En desacuerdo	14	17.3	17.3	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 6

12. El costo de capital de una empresa es la suma del costo de las fuentes de financiamiento de patrimonio y deuda. ¿Está usted de acuerdo con esta afirmación?



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Los resultados obtenidos explican que el 82.8% de los encuestados está familiarizado con el término de costo de capital, más conocido como WACC. Esta pregunta posee relación con la tabla y gráfico siguiente.

PREGUNTA N° 13**Tabla 21**

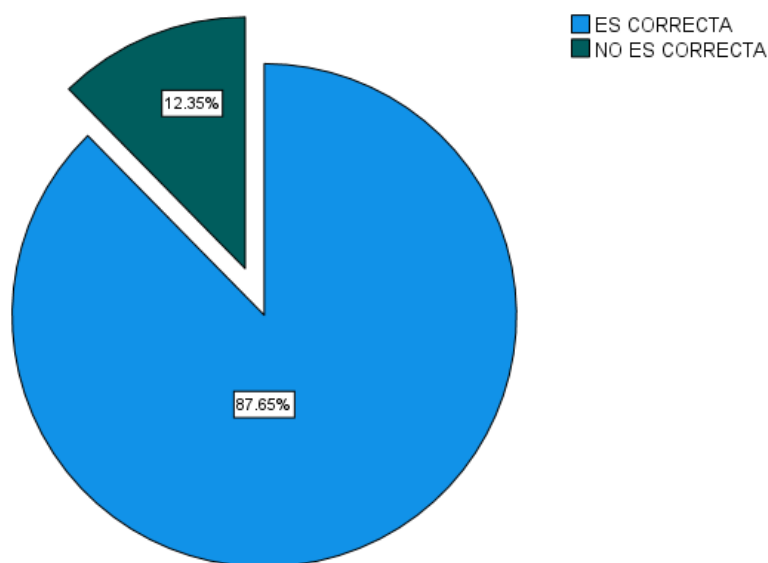
El WACC o costo de capital de las fuentes de financiamiento deben ser lo más bajo posible, de ahí radica la importancia de medición de la tasa de descuento dentro de la empresa. ¿Considera que esta afirmación es correcta?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Es correcta	71	87.7	87.7	87.7
	No es correcta	10	12.3	12.3	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 7

13. El WACC o costo de capital de las fuentes de financiamiento deben ser lo más bajo posible, de ahí radica la importancia de medición de la tasa de descuento dentro de la empresa. ¿Considera que esta afirmación es correcta?



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

De acuerdo con la tabla anterior, 71 empresas están de acuerdo con la afirmación del WACC, lo que nos permite afirmar que estas se encuentran conscientes de la importancia que representa la aplicación teórica y práctica del concepto. Se parte de la premisa que, del lado izquierdo de la ecuación contable, el retorno sobre el capital invertido (ROIC) debería de ser lo más alto posible, versus el lado derecho, donde la gestión financiera de las organizaciones deberá enfocar sus esfuerzos a fin de que el costo promedio ponderado de capital sea lo más bajo posible.

PREGUNTA N° 14

Tabla 22

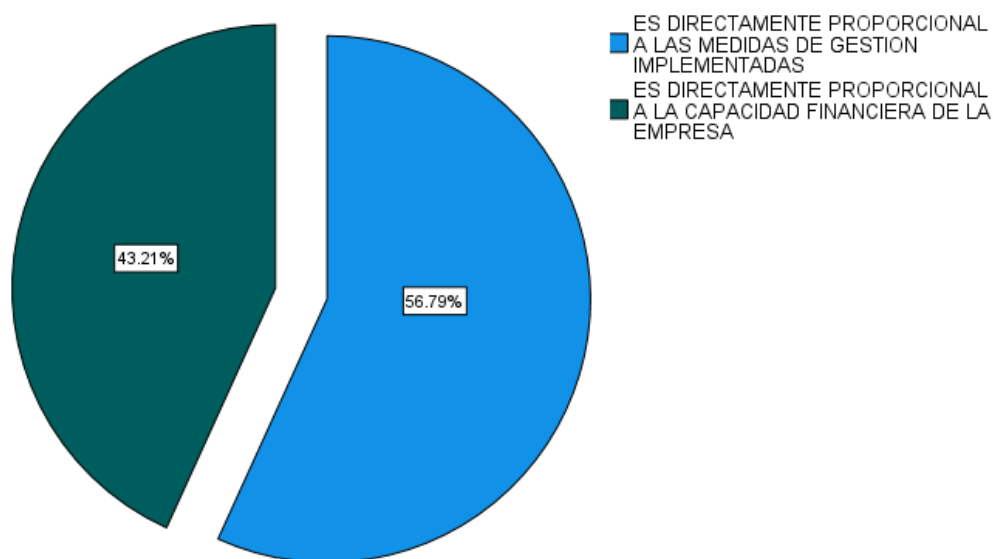
¿Considera usted que la generación de valor en el sector comercio de las medianas empresas del área metropolitana de san salvador, es directamente proporcional con las medidas de gestión implementadas al interior de las empresas, o que es generada a partir de su capacidad financiera?

		frecuencia	porcentaje	porcentaje válido	porcentaje acumulado
Válido	Es directamente proporcional a las medidas de gestión implementadas	46	56.8	56.8	56.8
	Es directamente proporcional a la capacidad financiera de la empresa	35	43.2	43.2	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 8

14. ¿Considera usted que la generación de valor en el sector comercio de las medianas empresas del Área Metropolitana de San Salvador, es directamente proporcional con las medidas de gestión implementadas al interior de las empresas, o que es generada a p



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Como se puede apreciar en la tabla 14, el 56.8% de las empresas están de acuerdo con que las medidas de gestión implementadas al interior de la organización poseen relación directa con la generación de valor. “Las medidas financieras son inadecuadas para guiar y evaluar las trayectorias de la organización a través de los entornos competitivos. Les faltan indicadores que reflejen gran parte del valor que ha sido creado o destruido por las acciones de los directivos durante el período contable más reciente. Los indicadores financieros nos dicen algo, pero no todo, sobre la historia de las acciones pasadas, y no consiguen proporcionar una guía adecuada para las acciones que hay que realizar hoy y el día después para crear un valor financiero futuro” (Kaplan & Norton, 2011:43-44). De acuerdo con el enunciado anterior, y basados en los principios que ofrece el Balanced Scorecard, la gestión financiera por sí sola no es, ni será capaz

de hacer exitosa en el largo plazo a las empresas, es necesaria la implementación de medidas de gestión que orienten y conduzcan a la mejor toma de decisiones del quehacer empresarial.

PREGUNTA N° 15

Tabla 23

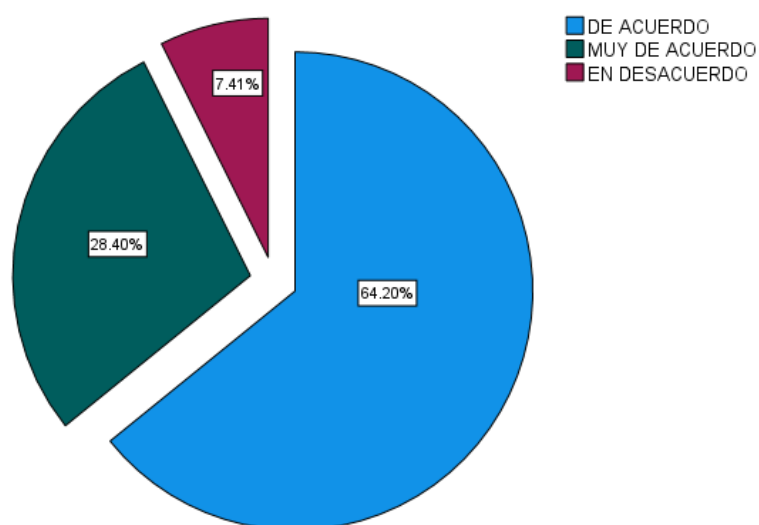
¿Está usted de acuerdo con que los efectos de la pandemia COVID19, afecta directamente a la generación de valor de las empresas?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	De acuerdo	52	64.2	64.2	64.2
	Muy de acuerdo	23	28.4	28.4	92.6
	En desacuerdo	6	7.4	7.4	100.0
	Total	81	100.0	100.0	

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 9

15. ¿Está usted de acuerdo con que los efectos de la pandemia COVID19, afecta directamente a la generación de valor de las empresas?



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Del total de empresas encuestadas, 75 de ellas están de acuerdo con que los efectos de la pandemia COVID19, posee afectación directa a la generación de valor de las empresas. Uno de los aspectos cruciales durante la pandemia se basaba en la capacidad de liquidez para mantener el flujo de pagos en el corto y mediano plazo, en ese sentido, el valor económico de las empresas se vio directamente afectado, esencialmente aquellas que su actividad económica no se relacionaba con los bienes y servicios que poseían demanda durante la crisis sanitaria.

En relación con la intensidad de los efectos de la pandemia en la actividad económica, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), estima que un 34.2% del empleo formal y un 24.6% del PIB de la región corresponde a sectores fuertemente afectados por la crisis de COVID19. Véase figura 4 y 5.

Figura 4

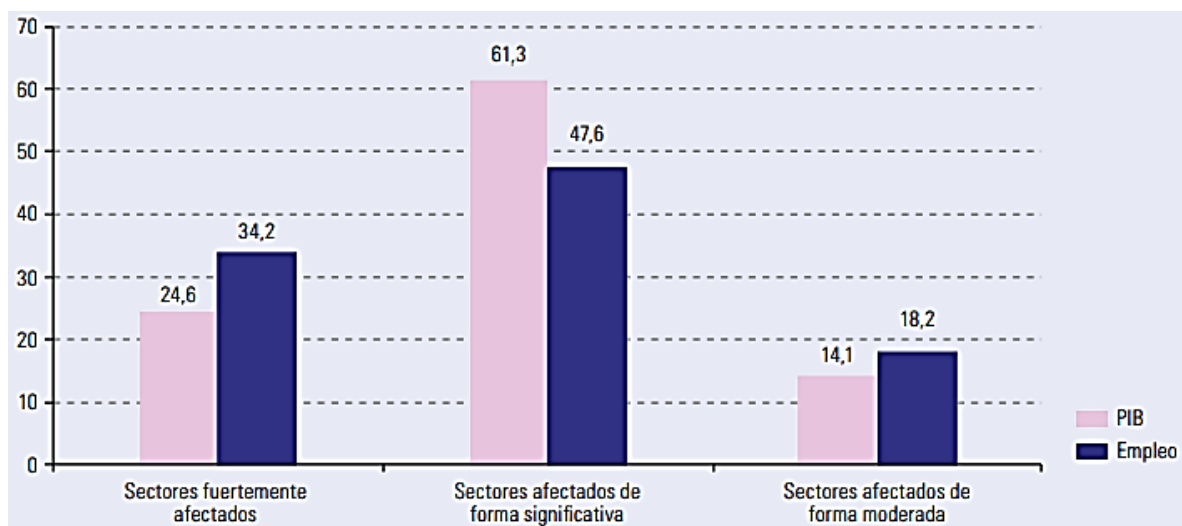
Intensidad de los efectos de la crisis por sector de actividad económica

Fuertes	Significativos	Moderados
Servicios de turismo	Minería	Agricultura, ganadería y pesca
Industria cultural tradicional	Electricidad, gas y agua	Producción de alimentos para el mercado interno
Comercio	Construcción y materiales para la construcción	Insumos y equipamiento médico
Reparación de bienes	Servicios empresariales	Medicamentos
Hoteles y restaurantes	Actividades financieras	Telecomunicaciones
Transporte	Bebidas	Envases
Moda	Muebles y madera	
Automóviles	Industria química	
	Electrónica - Maquinaria y equipo	

Fuente. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Figura 5

América Latina y el Caribe (27 países): PIB y empleo correspondientes a los distintos sectores según intensidad del impacto esperado de la crisis. (Porcentajes)



Fuente. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

4.2 COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

La comprobación de Hipótesis se realizó con el software de SPSS, mediante la prueba de distribución de Chi Cuadrado (Anderson, Sweeney, & Willians, 2012). También es conocida como χ^2 , ya que χ es la letra griega Chi. Se trata de sobre un método utilizado para comprobar hipótesis sobre si ciertos datos son como se esperaban.

En este apartado se plantean las hipótesis nulas (H_0) y alternativa (H_1) con la finalidad de aceptar o rechazar una de ellas, y fundamentar las respuestas a nuestras preguntas de investigación planteadas en el Capítulo 1 de esta investigación.

Primera Hipótesis

H1: La implementación de medidas de gestión administrativa y financiera contribuirán a generar valor en las medianas empresas del sector comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador y de esa manera reducir el impacto económico causado por la pandemia

(Ho): Las medianas empresas del Sector Comercio ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador no poseen medidas de gestión para la generación de valor, incrementando el impacto económico y financiero en tiempos de crisis.

Segunda Hipótesis

H1: La pérdida de valor de las empresas comerciales de la zona metropolitana de San Salvador está relacionada con el nivel de afectación económica y financiera provocada por la crisis sanitaria actual

Ho: La pérdida de valor de las empresas comerciales de la zona metropolitana de San Salvador no está relacionada con el nivel de afectación económica y financiera provocada por la crisis sanitaria actual.

La comprobación de hipótesis se realizó mediante el procedimiento descrito a continuación:

a) Ejecutar el programa Statistical Package for Social Sciences-SPSS



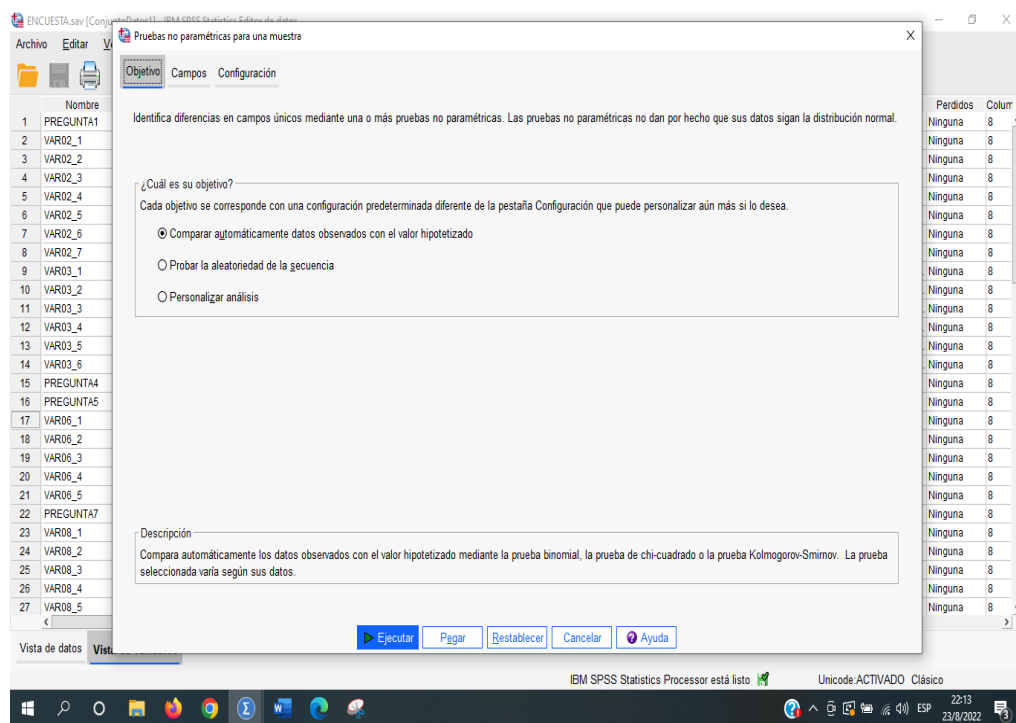
b) En la pantalla de Vista de Datos seleccionar la pantalla de Analizar

c) Seguidamente, elegir la opción de Pruebas paramétricas y Una muestra

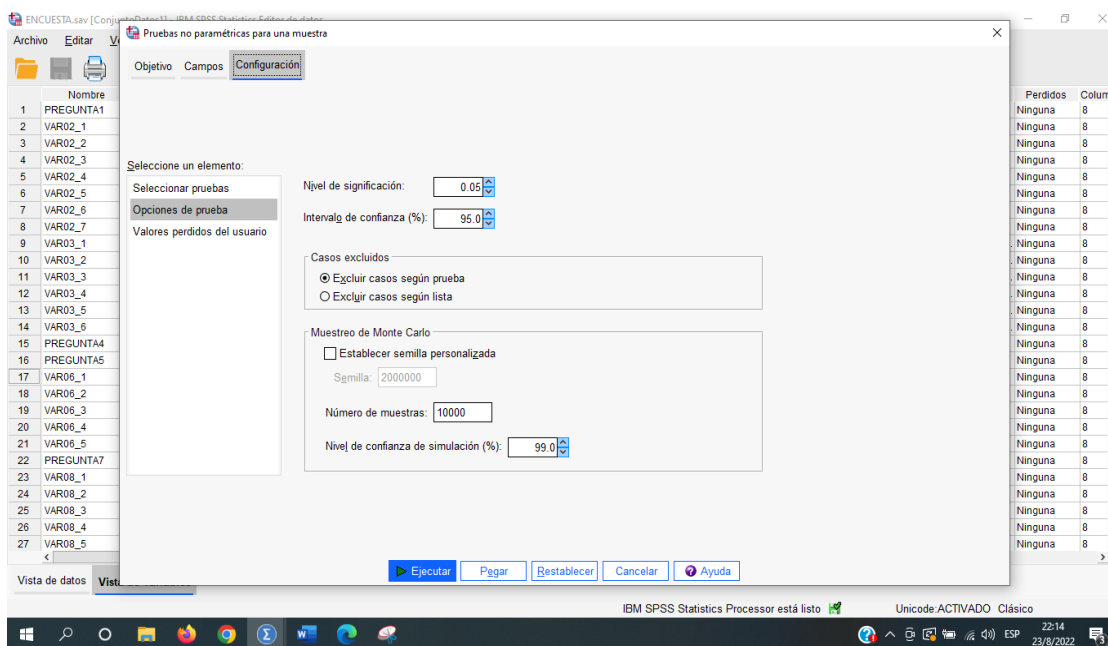
The screenshot shows the IBM SPSS Statistics interface. The 'Análisis' menu is open, and the 'Pruebas paramétricas' (Parametric Tests) option is selected. The 'Una muestra...' (One-Sample...) option is also visible. The background shows a data view with columns for 'Nombre', 'Tipo', and 'Ani'.

Nombre	Tipo	Ani
1 PREGUNT1	Numérico	8
2 VAR02_1	Numérico	8
3 VAR02_2	Numérico	8
4 VAR02_3	Numérico	8
5 VAR02_4	Numérico	8
6 VAR02_5	Numérico	8
7 VAR02_6	Numérico	8
8 VAR02_7	Numérico	8
9 VAR03_1	Numérico	8
10 VAR03_2	Numérico	8
11 VAR03_3	Numérico	8
12 VAR03_4	Numérico	8
13 VAR03_5	Numérico	8
14 VAR03_6	Numérico	8
15 PREGUNT4	Numérico	8
16 PREGUNT5	Numérico	8
17 VAR06_1	Numérico	8
18 VAR06_2	Numérico	8
19 VAR06_3	Numérico	8
20 VAR06_4	Numérico	8
21 VAR06_5	Numérico	8
22 PREGUNT7	Numérico	8
23 VAR08_1	Numérico	8
24 VAR08_2	Numérico	8
25 VAR08_3	Numérico	8
26 VAR08_4	Numérico	8
27 VAR08_5	Numérico	8

d) Una vez desplegado el cuadro de dialogo definir el objetivo del análisis

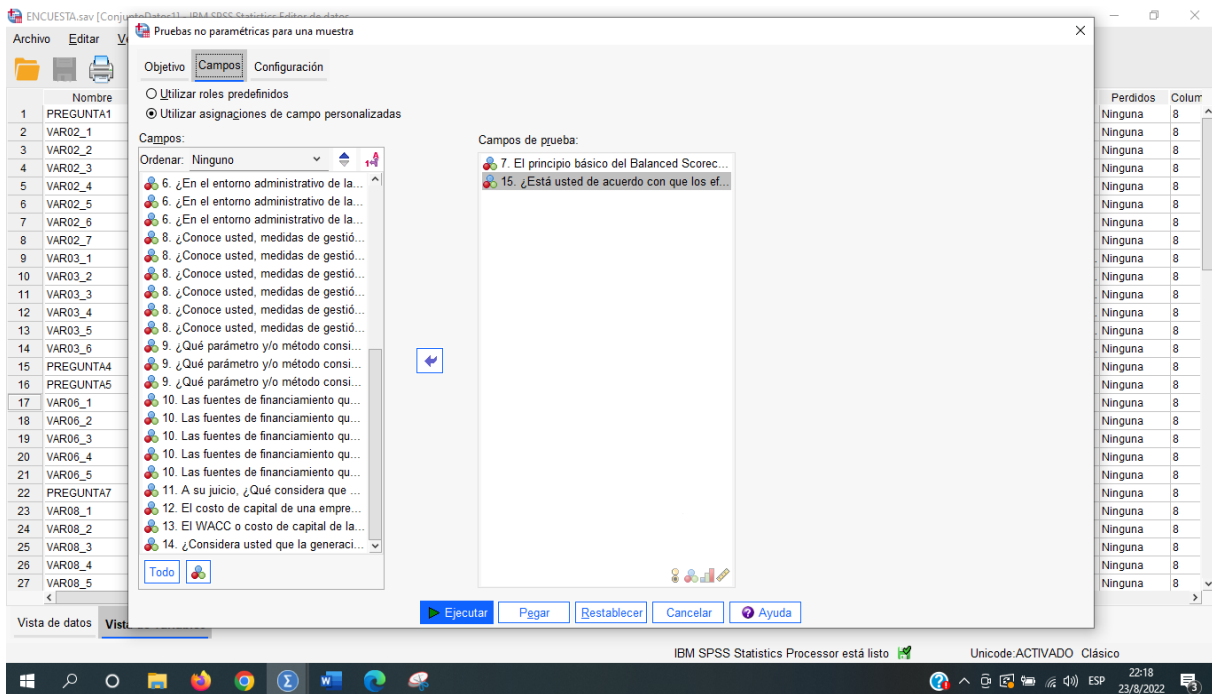


e) En la pestaña de configuración definir en las opciones de prueba, el nivel de significancia e intervalo de confianza, 0.05% y 0.95% respectivamente.



f) Para efecto de la simulación, ubicar el 99% de confianza

- g) En la pestaña de campos, definir al cuadro de dialogo de campo de prueba, la variable con la que se desea dar respuesta a la hipótesis planteada y ejecutar



- h) Una vez ejecutado, el software SPSS mostrará el resultado de la simulación
- i) Analizar los resultados

Comprobando primera Hipótesis

- Para comprobar la primera hipótesis se toman los resultados obtenidos en la pregunta relacionado con la contribución que resulta de la aplicación de medidas de gestión en el marco de la generación de valor.

Tabla 24*Resumen de contrastes de hipótesis*

	Hipótesis nula	Prueba	Sig. ^{a,b}	Decisión
1	Las categorías definidas por 7. El principio básico del Balanced Scorecard o Cuadro de Mando Integral es servir de herramienta de medición de gestión, para la toma de decisiones empresariales ¿Considera usted que su aplicación contribuye a la generación de valor de una empresa? = SI y NO se dan con las probabilidades .500 y .500.	Prueba binomial para una muestra	<.001	Rechace la hipótesis nula.

a. El nivel de significación es de .050.

b. Se muestra la significancia asintótica

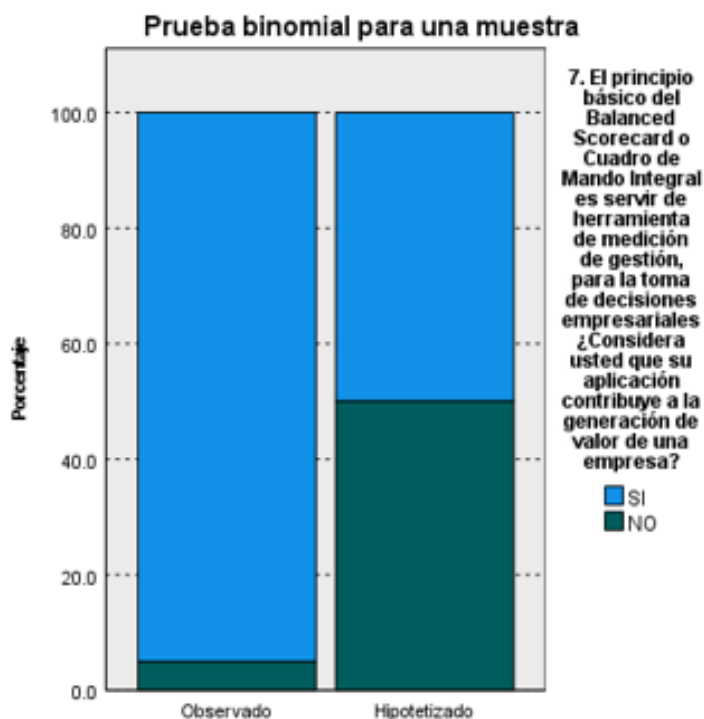
Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Tabla 25

N total	81
Estadístico de prueba	77.000
Error estándar	4.500
Estadístico de prueba estandarizado	8.000
Sig. asintótica (prueba bilateral)	<.001

Fuente: Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Gráfico 10



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Los resultados obtenidos demuestran que se rechaza la H_0 , aceptando de esta manera la H_1 la cual afirma que la aplicación del Cuadro de Mando Integral como herramienta de medición de gestión, proporciona mejor toma de decisiones empresariales y de esta manera contribuye a la generación de valor de las empresas objeto de estudio para el periodo 2021-2022

- Para comprobar la segunda hipótesis se toman los resultados obtenidos en la pregunta 15 relacionado con que la pérdida de valor de las empresas comerciales de la Zona Metropolitana de San Salvador está relacionada con el nivel de afectación económica y financiera provocada por la crisis de salubridad.

Tabla 26*Resumen de contrastes de hipótesis*

	Hipótesis nula	Prueba	Sig. ^{a,b}	Decisión
1	Las categorías de 15. ¿Está usted de acuerdo con que los efectos de la pandemia COVID19, afecta directamente a la generación de valor de las empresas? Se dan con las mismas probabilidades.	Prueba de chi-cuadrado para una muestra	<.001	Rechace la hipótesis nula.

a. El nivel de significación es de .050.

b. Se muestra la significancia asintótica.

Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Prueba de Chi-Cuadrado para una muestra:

Tabla 27*Resumen de prueba de chi-cuadrado de una muestra*

N total	81
Estadístico de prueba	40.074 ^a
Grado de libertad	2
Sig. asintótica (prueba bilateral)	<.001

a. Hay 0 casillas (0%) con valores esperados menores que 5. El valor mínimo esperado es 27.

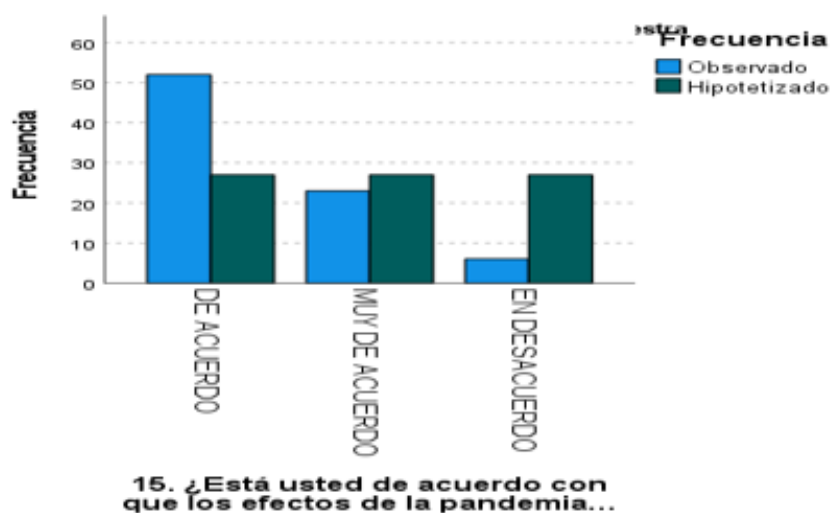
Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Los datos analizados por el Software SPSS recogen un estadístico de prueba o variable aleatoria que calcula mediante datos de la muestra, para determinar si la hipótesis planteada es o no rechazada; en pocas palabras, se mide el grado de concordancia entre una muestra de datos y

la hipótesis nula. Para el caso particular, el grado de significancia (α) corresponde a 0.05, al contrastarlo con la significancia asintótica resultante el valor obtenido (0.001) es menor 0.05, por lo cual se toma la decisión de rechazar la hipótesis nula.

La significancia asintótica o prueba bilateral expresa el p-valor o nivel crítico del contraste, que nos indica el rechazo de la hipótesis. Es de mencionar que cuando se realiza una prueba bilateral lo que estamos diciendo es que una prueba de 2 colas.

Gráfico 11



Fuente. Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

Los resultados obtenidos demuestran que se rechaza la H_0 , aceptando de esta manera la H_1 en concordancia con el enunciado de que los efectos de la pandemia COVID19, afecta directamente a la generación de valor de las empresas.

4.3. CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS

Los objetivos de investigación son las guías del estudio, señalan a lo que se aspira en la investigación y deben expresarse con claridad. (Hernández Sampieri, Fernández Collado, &

Baptista Lucio, 2014. En tal sentido, señalaron el camino para llevar a cabo la presente investigación.

El objetivo general del proyecto plantea determinar si las medianas empresas objeto de estudio, poseen conocimiento y aplicación de medidas de gestión que favorezcan a mitigar las consecuencias derivadas por el efecto de pandemia COVID-19.

Asimismo, se plantea en los objetivos específicos, el establecimiento de medidas de gestión estratégicas aplicables a las empresas objeto de estudio, y como su eficiente aplicación, colabora con la maximización de generación de valor en el mediano y largo plazo.

De conformidad a los objetivos planteados, se establecieron las preguntas de investigación e hipótesis a demostrar mediante el estudio y recolección de datos provenientes del proyecto de investigación, que describe la importancia de la generación de valor económico para generar crecimiento y maximización de utilidades de las empresas objeto de estudio.

4.4 OPORTUNIDAD DE INVESTIGACIONES FUTURAS

La oportunidad de llevar a cabo otras aplicaciones y métricas a través de casos prácticos y ejercicios relacionados con la investigación, contribuirán de forma positiva y a otras investigaciones relacionadas con la generación de valor para las organizaciones. En el marco empresarial, los constantes desafíos externos e internos con los que se enfrentan los directivos y profesionales en el que hacer institucional, parecen no tener fin, lo que obliga a profesionales y tomadores de decisión en el campo de la administración y finanzas, la búsqueda de mecanismos,

modelos o alternativas de gestión que favorezcan el actuar económico de las organizaciones en el mediano y largo plazo.

CASO PRÁCTICO: MÉTODOS DE VALORACION DE EMPRESAS CON ENFOQUE DE VALOR

La valoración de empresas con enfoque de valor tiene su importancia en conocer la situación económica y financiera real del negocio con un enfoque más amplio que un análisis e interpretación de estados financieros, la cual permita considerar otras variables para la correcta toma de decisiones. El desarrollo del modelaje práctico tuvo como aporte el determinar distintos tipos de información más allá de obtener resultados de las utilidades para un ejercicio y la posición esperada de un activo sobre un pasivo obtenida a través de los estados financieros.

El punto de partida fueron Balance de Situación Financiera al 31 de diciembre de los años 2016 al 2020 y Estado de Resultados del 1 de enero al 31 de diciembre para cada uno de los años anteriormente descritos. Los resultados presentados tienen como base de cálculo los años 2016 y 2020 según el método que se presente.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

Tabla 28

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y Equivalentes	\$ 15,900.00	\$ 177,800.00	\$ 233,000.00	\$ 386,000.00	\$ 475,000.00
Cuentas por cobrar	\$ 100,200.00	\$ 105,000.00	\$ 103,000.00	\$ 100,200.00	\$ 104,000.00
Inventarios	\$ 42,500.00	\$ 30,500.00	\$ 21,000.00	\$ 29,500.00	\$ 35,000.00
Gastos anticipados	\$ 6,000.00	\$ 6,000.00	\$ 4,100.00	\$ 3,000.00	\$ 2,000.00
	\$ 164,600.00	\$ 319,300.00	\$ 361,100.00	\$ 518,700.00	\$ 616,000.00
ACTIVO NO CORRIENTE					
Maquinaria y Equipo	\$ 95,000.00	\$ 103,100.00	\$ 103,100.00	\$ 103,100.00	\$ 103,100.00
Depreciación Acumulada	-\$ 18,800.00	-\$ 39,400.00	-\$ 49,700.00	-\$ 70,300.00	-\$ 90,900.00
Mobiliario de Oficina	\$ 33,000.00	\$ 50,000.00	\$ 70,000.00	\$ 70,000.00	\$ 70,000.00
Depreciación Acumulada	-\$ 8,200.00	-\$ 13,200.00	-\$ 20,200.00	-\$ 27,200.00	-\$ 34,200.00
Instalaciones	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00
Depreciación Acumulada	-\$ 5,600.00	-\$ 11,200.00	-\$ 16,800.00	-\$ 22,400.00	-\$ 28,000.00
Equipo de Transporte	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00
Depreciación Acumulada	-\$ 15,700.00	-\$ 31,500.00	-\$ 47,200.00	-\$ 63,000.00	-\$ 63,000.00
Activos Intangibles	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00
Amortización	-\$ 900.00	-\$ 600.00	-\$ 300.00	\$ -	\$ -
	\$ 171,000.00	\$ 149,400.00	\$ 131,100.00	\$ 81,200.00	\$ 48,000.00
TOTAL ACTIVO	\$ 335,600.00	\$ 468,700.00	\$ 492,200.00	\$ 599,900.00	\$ 664,000.00
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Cuentas por Pagar	\$ 29,580.00	\$ 24,656.00	\$ 42,474.00	\$ 47,315.00	\$ 48,350.00
Proveedores	\$ 39,600.00	\$ 81,900.00	\$ 62,500.00	\$ 36,360.00	\$ 44,500.00
Impuestos por pagar	\$ 3,050.00	\$ 6,900.00	\$ 8,300.00	\$ 14,700.00	\$ 18,200.00
	\$ 72,230.00	\$ 113,456.00	\$ 113,274.00	\$ 98,375.00	\$ 111,050.00
PASIVO NO CORRIENTE					
Cuentas por Pagar	\$ 75,900.00	\$ 40,000.00	\$ 58,500.00	\$ 158,100.00	\$ 154,000.00
	\$ 75,900.00	\$ 40,000.00	\$ 58,500.00	\$ 158,100.00	\$ 154,000.00
PATRIMONIO					
Capital Social	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00
Reserva Legal	\$ 1,470.00	\$ 1,602.00	\$ 1,626.00	\$ 1,925.00	\$ 2,050.00
Utilidades años anteriores	\$ -	\$ 106,000.00	\$ 106,000.00	\$ 106,000.00	\$ 106,000.00
Utilidad del Ejercicio	\$ 106,000.00	\$ 127,642.00	\$ 132,800.00	\$ 155,500.00	\$ 210,900.00
	\$ 187,470.00	\$ 315,244.00	\$ 320,426.00	\$ 343,425.00	\$ 398,950.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 335,600.00	\$ 468,700.00	\$ 492,200.00	\$ 599,900.00	\$ 664,000.00

Fuente. Elaboración Propia

Tabla 29

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS					
Ventas	\$ 4,160,000.00	\$ 4,550,000.00	\$ 4,750,000.00	\$ 5,350,000.00	\$ 5,750,000.00
Otros Ingresos	\$ -	\$ -	\$ 7,000.00	\$ 22,000.00	\$ 50,000.00
Total Ingresos	\$ 4,160,000.00	\$ 4,550,000.00	\$ 4,757,000.00	\$ 5,372,000.00	\$ 5,800,000.00
Costo de Venta	\$ 2,750,000.00	\$ 3,150,000.00	\$ 2,950,000.00	\$ 3,650,000.00	\$ 4,100,000.00
Utilidad Bruta	\$ 1,410,000.00	\$ 1,400,000.00	\$ 1,807,000.00	\$ 1,722,000.00	\$ 1,700,000.00
Gastos de Venta	\$ 850,000.00	\$ 820,000.00	\$ 1,250,000.00	\$ 1,075,000.00	\$ 965,000.00
Gastos de Administración	\$ 390,000.00	\$ 397,000.00	\$ 425,000.00	\$ 440,000.00	\$ 450,000.00
Total Gastos de Operación	\$ 1,240,000.00	\$ 1,217,000.00	\$ 1,675,000.00	\$ 1,515,000.00	\$ 1,415,000.00
Gastos Financieros	\$ 10,000.00	\$ 12,000.00	\$ 15,000.00	\$ 20,000.00	\$ 23,000.00
Gastos No Operativos	\$ 10,000.00	\$ 12,000.00	\$ 15,000.00	\$ 20,000.00	\$ 23,000.00
Utilidad de Operación	\$ 160,000.00	\$ 171,000.00	\$ 117,000.00	\$ 187,000.00	\$ 262,000.00
Reserva Legal	\$ 11,200.00	\$ 11,970.00	\$ 8,190.00	\$ 13,090.00	\$ 18,340.00
Utilidad antes de Impuestos	\$ 148,800.00	\$ 159,030.00	\$ 108,810.00	\$ 173,910.00	\$ 243,660.00
Impuesto sobre la Renta	\$ 44,640.00	\$ 47,709.00	\$ 32,643.00	\$ 52,173.00	\$ 73,098.00
UTILIDAD NETA	\$ 104,160.00	\$ 111,321.00	\$ 76,167.00	\$ 121,737.00	\$ 170,562.00

Fuente. Elaboración Propia

La información financiera objeto del análisis desarrollado proviene de estados financieros modificados de una mediana empresa comercial del Área Metropolitana de San Salvador con cambios para mejor comprensión de los métodos de valoración. La información financiera fue preparada en base a NIIF para PYMES; la corporación ABC es una empresa establecida en La Libertad que inició operaciones en el año 2010.

El modelaje financiero y económico está basado en tres tipos de valuación como el pasado, presente y futuro partiendo de balance de situación financiera y estado de resultados para los años 2016 a 2020.

MÉTODO DE VALUACION DE LA EMPRESA PASADA

Análisis comparativo: Se presentan los cálculos de la relación entre cuentas con una perspectiva comparativa para el quinquenio mencionado anteriormente.

Tabla 30

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	ANALISIS COMPARATIVO						
	2018	2019	2020	2020-2018		2020-2019	
				Variación \$	%	Variación \$	%
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
Efectivo y Equivalentes	\$ 233,000.00	\$ 386,000.00	\$ 475,000.00	\$ 242,000.00	203.86%	\$ 89,000.00	123.06%
Cuentas por cobrar	\$ 103,000.00	\$ 100,200.00	\$ 104,000.00	\$ 1,000.00	100.97%	\$ 3,800.00	103.79%
Inventarios	\$ 21,000.00	\$ 29,500.00	\$ 35,000.00	\$ 14,000.00	166.67%	\$ 5,500.00	118.64%
Gastos anticipados	\$ 4,100.00	\$ 3,000.00	\$ 2,000.00	-\$ 2,100.00	48.78%	-\$ 1,000.00	66.67%
	\$ 361,100.00	\$ 518,700.00	\$ 616,000.00	\$ 254,900.00	170.59%	\$ 97,300.00	118.76%
ACTIVO NO CORRIENTE							
Maquinaria y Equipo	\$ 103,100.00	\$ 103,100.00	\$ 103,100.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 49,700.00	-\$ 70,300.00	-\$ 90,900.00	-\$ 41,200.00	182.90%	-\$ 20,600.00	129.30%
Mobiliario de Oficina	\$ 70,000.00	\$ 70,000.00	\$ 70,000.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 20,200.00	-\$ 27,200.00	-\$ 34,200.00	-\$ 14,000.00	169.31%	-\$ 7,000.00	125.74%
Instalaciones	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 16,800.00	-\$ 22,400.00	-\$ 28,000.00	-\$ 11,200.00	166.67%	-\$ 5,600.00	125.00%
Equipo de Transporte	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 47,200.00	-\$ 63,000.00	-\$ 63,000.00	-\$ 15,800.00	133.47%	\$ -	100.00%
Activos Intangibles	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Amortización	-\$ 300.00	\$ -	\$ -	\$ 300.00	0.00%	\$ -	#DIV/0!
	\$ 131,100.00	\$ 81,200.00	\$ 48,000.00	-\$ 83,100.00	36.61%	-\$ 33,200.00	59.11%
TOTAL ACTIVO	\$ 492,200.00	\$ 599,900.00	\$ 664,000.00	\$ 171,800.00	134.90%	\$ 64,100.00	110.69%
PASIVO							
PASIVO CORRIENTE							
Cuentas por Pagar	\$ 42,474.00	\$ 47,315.00	\$ 48,350.00	\$ 5,876.00	113.83%	\$ 1,035.00	102.19%
Proveedores	\$ 62,500.00	\$ 36,360.00	\$ 44,500.00	-\$ 18,000.00	71.20%	\$ 8,140.00	122.39%
Impuestos por pagar	\$ 8,300.00	\$ 14,700.00	\$ 18,200.00	\$ 9,900.00	219.28%	\$ 3,500.00	123.81%
	\$ 113,274.00	\$ 98,375.00	\$ 111,050.00	-\$ 2,224.00	98.04%	\$ 12,675.00	112.88%
PASIVO NO CORRIENTE							
Cuentas por Pagar	\$ 58,500.00	\$ 158,100.00	\$ 154,000.00	\$ 95,500.00	263.25%	-\$ 4,100.00	97.41%
	\$ 58,500.00	\$ 158,100.00	\$ 154,000.00	\$ 95,500.00	263.25%	-\$ 4,100.00	97.41%
PATRIMONIO							
Capital Social	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Reserva Legal	\$ 1,626.00	\$ 1,925.00	\$ 2,050.00	\$ 424.00	126.08%	\$ 125.00	106.49%
Utilidades años anteriores	\$ 106,000.00	\$ 106,000.00	\$ 106,000.00	\$ -	100.00%	\$ -	100.00%
Utilidad del Ejercicio	\$ 132,800.00	\$ 155,500.00	\$ 210,900.00	\$ 78,100.00	158.81%	\$ 55,400.00	135.63%
	\$ 320,426.00	\$ 343,425.00	\$ 398,950.00	\$ 78,524.00	124.51%	\$ 55,525.00	116.17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 492,200.00	\$ 599,900.00	\$ 664,000.00	\$ 171,800.00	134.90%	\$ 64,100.00	110.69%

Fuente. Elaboración propia

MÉTODO DE AUMENTOS Y DISMINUCIONES

Su aplicación se puede enfocar a cualquier estado financiero el cual consiste en comparar los conceptos homogéneos de los estados financieros entre dos distintas fechas obteniendo de la cifra comparada y base diferencias positivas, negativas o neutras.

	2020-2018		2020-2019	
	Variación \$	%	Variación \$	%
Efectivo y Equivalentes	\$ 242,000.00	203.86%	\$ 89,000.00	123.06%
Inventarios	\$ 14,000.00	166.67%	\$ 5,500.00	118.64%

Fuente. Elaboración propia

Variación positiva: De los resultados obtenidos, se puede inferir que se tiene una variación positiva en el flujo de efectivo por las distintas fuentes o giros a los que se dedica la empresa, el mismo resultado se tuvo para la cuenta de inventarios como se logra apreciar en cifras.

ANÁLISIS DE TENDENCIAS

Este método consiste en la relación que existe entre las diversas masas y cuentas desde la perspectiva comparativa y dinámica de estados financieros para los años anteriormente descritos por tendencias.

Esta metodología es una ampliación del método de aumentos y disminuciones el cual tiene como base los mismos índices; el número índice es un artificio que se usa en estadística el cual consiste en adoptar una base y en base a esta se calculan las magnitudes relativas que representan en relación con ella los distintos valores para los años en análisis de estudio.

Tabla 31

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	AÑO BASE 2016	2017	Relac 2016 Variación	2018	Relac 2017 Variación	2019	Relac 2018 Variación	2020	Relac 2019 Variación	Variacion Promedio
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Efectivo y Equivalentes	\$ 15,900.00	\$ 177,800.00	11.18	\$ 233,000.00	1.31	\$ 386,000.00	1.66	\$ 475,000.00	1.23	3.85
Cuentas por cobrar	\$ 100,200.00	\$ 105,000.00	1.05	\$ 103,000.00	0.98	\$ 100,200.00	0.97	\$ 104,000.00	1.04	1.01
Inventarios	\$ 42,500.00	\$ 30,500.00	0.72	\$ 21,000.00	0.69	\$ 29,500.00	1.40	\$ 35,000.00	1.19	1.00
Gastos anticipados	\$ 6,000.00	\$ 6,000.00	1.00	\$ 4,100.00	0.68	\$ 3,000.00	0.73	\$ 2,000.00	0.67	0.77
	\$ 164,600.00	\$ 319,300.00	1.94	\$ 361,100.00	1.13	\$ 518,700.00	1.44	\$ 616,000.00	1.19	1.42
ACTIVO NO CORRIENTE										
Maquinaria y Equipo	\$ 95,000.00	\$ 103,100.00	1.09	\$ 103,100.00	1.00	\$ 103,100.00	1.00	\$ 103,100.00	1.00	1.02
Depreciación Acumulada	-\$ 18,800.00	-\$ 39,400.00	2.10	-\$ 49,700.00	1.26	-\$ 70,300.00	1.41	-\$ 90,900.00	1.29	1.52
Mobiliario de Oficina	\$ 33,000.00	\$ 50,000.00	1.52	\$ 70,000.00	1.40	\$ 70,000.00	1.00	\$ 70,000.00	1.00	1.23
Depreciación Acumulada	-\$ 8,200.00	-\$ 13,200.00	1.61	-\$ 20,200.00	1.53	-\$ 27,200.00	1.35	-\$ 34,200.00	1.26	1.44
Instalaciones	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	1.00	\$ 28,000.00	1.00	\$ 28,000.00	1.00	\$ 28,000.00	1.00	1.00
Depreciación Acumulada	-\$ 5,600.00	-\$ 11,200.00	2.00	-\$ 16,800.00	1.50	-\$ 22,400.00	1.33	-\$ 28,000.00	1.25	1.52
Equipo de Transporte	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	1.00	\$ 63,000.00	1.00	\$ 63,000.00	1.00	\$ 63,000.00	1.00	1.00
Depreciación Acumulada	-\$ 15,700.00	-\$ 31,500.00	2.01	-\$ 47,200.00	1.50	-\$ 63,000.00	1.33	-\$ 63,000.00	1.00	1.46
Activos Intangibles	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	1.00	\$ 1,200.00	1.00	\$ 1,200.00	1.00	\$ 1,200.00	1.00	1.00
Amortización	-\$ 900.00	-\$ 600.00	0.67	-\$ 300.00	0.50	\$ -	-	\$ -	-	0.29
	\$ 171,000.00	\$ 149,400.00	0.87	\$ 131,100.00	0.88	\$ 81,200.00	0.62	\$ 48,000.00	0.59	0.74
TOTAL ACTIVO	\$ 335,600.00	\$ 468,700.00	1.40	\$ 492,200.00	1.05	\$ 599,900.00	1.22	\$ 664,000.00	1.11	1.19
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Cuentas por Pagar	\$ 29,580.00	\$ 24,656.00	0.83	\$ 42,474.00	1.72	\$ 47,315.00	1.11	\$ 48,350.00	1.02	1.17
Proveedores	\$ 39,600.00	\$ 81,900.00	2.07	\$ 62,500.00	0.76	\$ 36,360.00	0.58	\$ 44,500.00	1.22	1.16
Impuestos por pagar	\$ 3,050.00	\$ 6,900.00	2.26	\$ 8,300.00	1.20	\$ 14,700.00	1.77	\$ 18,200.00	1.24	1.62
	\$ 72,230.00	\$ 113,456.00	1.57	\$ 113,274.00	1.00	\$ 98,375.00	0.87	\$ 111,050.00	1.13	1.14
PASIVO NO CORRIENTE										
Cuentas por Pagar	\$ 75,900.00	\$ 40,000.00	0.53	\$ 58,500.00	1.46	\$ 158,100.00	2.70	\$ 154,000.00	0.97	1.42
	\$ 75,900.00	\$ 40,000.00	0.53	\$ 58,500.00	1.46	\$ 158,100.00	2.70	\$ 154,000.00	0.97	1.42
PATRIMONIO										
Capital Social	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	1.00	\$ 80,000.00	1.00	\$ 80,000.00	1.00	\$ 80,000.00	1.00	1.00
Reserva Legal	\$ 1,470.00	\$ 1,602.00	1.09	\$ 1,626.00	1.01	\$ 1,925.00	1.18	\$ 2,050.00	1.06	1.09
Utilidades años anteriores	\$ -	\$ 106,000.00	-	\$ 106,000.00	1.00	\$ 106,000.00	1.00	\$ 106,000.00	1.00	0.75
Utilidad del Ejercicio	\$ 106,000.00	\$ 127,642.00	1.20	\$ 132,800.00	1.04	\$ 155,500.00	1.17	\$ 210,900.00	1.36	1.19
	\$ 187,470.00	\$ 315,244.00	1.68	\$ 320,426.00	1.02	\$ 343,425.00	1.07	\$ 398,950.00	1.16	1.23
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 335,600.00	\$ 468,700.00	1.40	\$ 492,200.00	1.05	\$ 599,900.00	1.22	\$ 664,000.00	1.11	1.19

Fuente. Elaboración propia

Análisis Cuentas por Pagar: El saldo de la cuenta por pagar para los años 2016 a 2020 se presenta a continuación:

Año	Monto	Proporciones	Variación
2016	\$ 29,580.00	29.50	1.00
2017	\$ 24,656.00	24.60	0.83
2018	\$ 42,474.00	42.40	1.72
2019	\$ 47,315.00	47.30	1.11
2020	\$ 48,350.00	48.30	1.02

Fuente: Elaboración propia

Bajo este método, el uso de números índices o relativos se relacionan con el año base y la tendencia y consiste en observar el comportamiento de los diferentes rubros de los estados financieros y detectar cambios significativos.

La importancia de los números índices se debe a que a través de ellos se pueden efectuar comparaciones y cálculos para identificar deficiencias, progresos, cambios o variaciones que se dan con el paso del tiempo ya sea con una variable o un grupo de ellas y con frecuencia se usan en análisis de series de tiempo, estudio de tendencias y sus variaciones.

MÉTODO DE VALUACIÓN DE LA EMPRESA PRESENTE

ANÁLISIS VERTICAL

Este método relaciona las cuentas de un estado financiero con un total determinado dentro del mismo estado y durante el mismo período contable, es conocido también como análisis estático, ya que compara las cuentas entre sí en un año o período de tiempo sujeto de análisis.

También es llamado como análisis estructural de los estados financieros o porcentual de base cien, se calculan porcentajes sobre valores totales, conociendo el peso que tiene cada cuenta

respecto del total. Consiste en dividir cada partida que se quiere analizar entre el total del grupo al que pertenece y se multiplica por cien.

Tabla 32

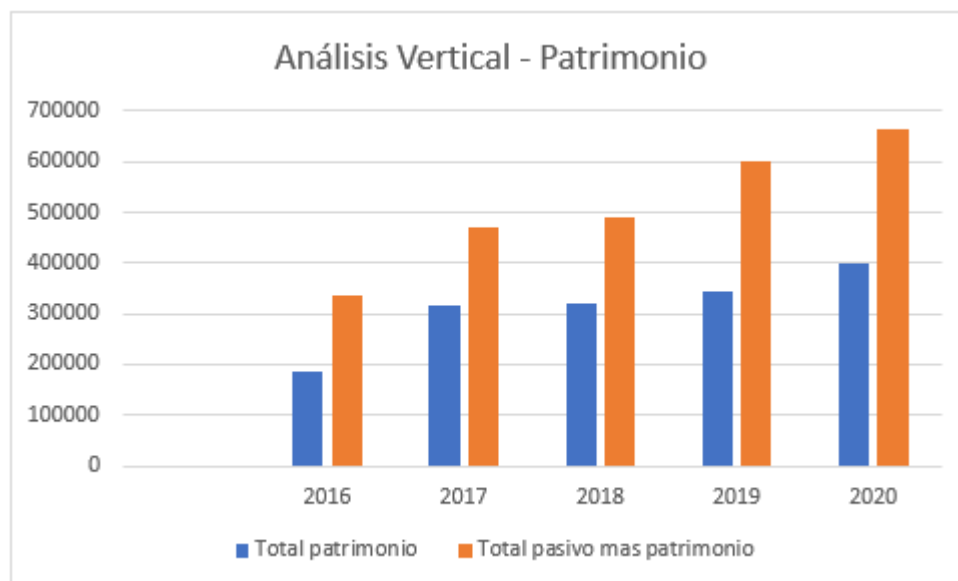
CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Efectivo y Equivalentes	\$ 15,900.00	4.74%	\$ 177,800.00	37.93%	\$ 233,000.00	47.34%	\$ 386,000.00	64.34%	\$ 475,000.00	71.54%
Cuentas por cobrar	\$ 100,200.00	29.86%	\$ 105,000.00	22.40%	\$ 103,000.00	20.93%	\$ 100,200.00	16.70%	\$ 104,000.00	15.66%
Inventarios	\$ 42,500.00	12.66%	\$ 30,500.00	6.51%	\$ 21,000.00	4.27%	\$ 29,500.00	4.92%	\$ 35,000.00	5.27%
Gastos anticipados	\$ 6,000.00	1.79%	\$ 6,000.00	1.28%	\$ 4,100.00	0.83%	\$ 3,000.00	0.50%	\$ 2,000.00	0.30%
	\$ 164,600.00	49.05%	\$ 319,300.00	68.12%	\$ 361,100.00	73.36%	\$ 518,700.00	86.46%	\$ 616,000.00	92.77%
ACTIVO NO CORRIENTE										
Maquinaria y Equipo	\$ 95,000.00	28.31%	\$ 103,100.00	22.00%	\$ 103,100.00	20.95%	\$ 103,100.00	17.19%	\$ 103,100.00	15.53%
Depreciación Acumulada	-\$ 18,800.00	-5.60%	-\$ 39,400.00	-8.41%	-\$ 49,700.00	-10.10%	-\$ 70,300.00	-11.72%	-\$ 90,900.00	-13.69%
Mobiliario de Oficina	\$ 33,000.00	9.83%	\$ 50,000.00	10.67%	\$ 70,000.00	14.22%	\$ 70,000.00	11.67%	\$ 70,000.00	10.54%
Depreciación Acumulada	-\$ 8,200.00	-2.44%	-\$ 13,200.00	-2.82%	-\$ 20,200.00	-4.10%	-\$ 27,200.00	-4.53%	-\$ 34,200.00	-5.15%
Instalaciones	\$ 28,000.00	8.34%	\$ 28,000.00	5.97%	\$ 28,000.00	5.69%	\$ 28,000.00	4.67%	\$ 28,000.00	4.22%
Depreciación Acumulada	-\$ 5,600.00	-1.67%	-\$ 11,200.00	-2.39%	-\$ 16,800.00	-3.41%	-\$ 22,400.00	-3.73%	-\$ 28,000.00	-4.22%
Equipo de Transporte	\$ 63,000.00	18.77%	\$ 63,000.00	13.44%	\$ 63,000.00	12.80%	\$ 63,000.00	10.50%	\$ 63,000.00	9.49%
Depreciación Acumulada	-\$ 15,700.00	-4.68%	-\$ 31,500.00	-6.72%	-\$ 47,200.00	-9.59%	-\$ 63,000.00	-10.50%	-\$ 63,000.00	-9.49%
Activos Intangibles	\$ 1,200.00	0.36%	\$ 1,200.00	0.26%	\$ 1,200.00	0.24%	\$ 1,200.00	0.20%	\$ 1,200.00	0.18%
Amortización	-\$ 900.00	-0.27%	-\$ 600.00	-0.13%	-\$ 300.00	-0.06%	\$ -	0.00%	\$ -	0.00%
	\$ 171,000.00	50.95%	\$ 149,400.00	31.88%	\$ 131,100.00	26.64%	\$ 81,200.00	13.54%	\$ 48,000.00	7.23%
TOTAL ACTIVO	\$ 335,600.00	100.00%	\$ 468,700.00	100.00%	\$ 492,200.00	100.00%	\$ 599,900.00	100.00%	\$ 664,000.00	100.00%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Cuentas por Pagar	\$ 29,580.00	8.81%	\$ 24,656.00	5.26%	\$ 42,474.00	8.63%	\$ 47,315.00	7.89%	\$ 48,350.00	7.28%
Proveedores	\$ 39,600.00	11.80%	\$ 81,900.00	17.47%	\$ 62,500.00	12.70%	\$ 36,360.00	6.06%	\$ 44,500.00	6.70%
Impuestos por pagar	\$ 3,050.00	0.91%	\$ 6,900.00	1.47%	\$ 8,300.00	1.69%	\$ 14,700.00	2.45%	\$ 18,200.00	2.74%
	\$ 72,230.00	21.52%	\$ 113,456.00	24.21%	\$ 113,274.00	23.01%	\$ 98,375.00	16.40%	\$ 111,050.00	16.72%
PASIVO NO CORRIENTE										
Cuentas por Pagar	\$ 75,900.00	22.62%	\$ 40,000.00	8.53%	\$ 58,500.00	11.89%	\$ 158,100.00	26.35%	\$ 154,000.00	23.19%
	\$ 75,900.00	22.62%	\$ 40,000.00	8.53%	\$ 58,500.00	11.89%	\$ 158,100.00	26.35%	\$ 154,000.00	23.19%
PATRIMONIO										
Capital Social	\$ 80,000.00	23.84%	\$ 80,000.00	17.07%	\$ 80,000.00	16.25%	\$ 80,000.00	13.34%	\$ 80,000.00	12.05%
Reserva Legal	\$ 1,470.00	0.44%	\$ 1,602.00	0.34%	\$ 1,626.00	0.33%	\$ 1,925.00	0.32%	\$ 2,050.00	0.31%
Utilidades años anteriores	\$ -	0.00%	\$ 106,000.00	22.62%	\$ 106,000.00	21.54%	\$ 106,000.00	17.67%	\$ 106,000.00	15.96%
Utilidad del Ejercicio	\$ 106,000.00	31.59%	\$ 127,642.00	27.23%	\$ 132,800.00	26.98%	\$ 155,500.00	25.92%	\$ 210,900.00	31.76%
	\$ 187,470.00	55.86%	\$ 315,244.00	67.26%	\$ 320,426.00	65.10%	\$ 343,425.00	57.25%	\$ 398,950.00	60.08%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 335,600.00	100.00%	\$ 468,700.00	100.00%	\$ 492,200.00	100.00%	\$ 599,900.00	100.00%	\$ 664,000.00	100.00%

Fuente. Elaboración propia

Para lograr tener una mejor comprensión se presenta la relación gráfica entre pasivo total y patrimonio con el total de patrimonio (a nivel de ejemplo ya que se puede usar cualquier otra cuenta o rubro de cuentas del balance de situación)

Gráfico 12



Fuente. Elaboración propia

De acuerdo con la representación gráfica, el patrimonio de la empresa ha venido mostrando con el paso del tiempo mucha más fortaleza respecto al año anterior, lo cual es un buen indicador ante terceros.

Este método nos permite conocer el peso a nivel porcentual de cada cuenta de los estados financieros en estudio de una empresa cualquiera en un periodo de tiempo determinado y en su proceso lo que se hace es dividir cada partida que se pretende analizar entre el total del grupo al que esta pertenece. La técnica nos permite verificar la situación económico-financiera, así como resultados y poder realizar comparaciones con otras empresas del mismo rubro económico.

Por lo que a nivel de conclusión del método vertical este se aplica para analizar un estado de situación financiera y otros a una fecha fija correspondiente a cada período determinado.

ANÁLISIS HORIZONTAL

Tabla 33

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2020	2019	Diferencia	%
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Efectivo y Equivalentes	\$ 475,000.00	\$ 386,000.00	\$ 89,000.00	81.26%
Cuentas por cobrar	\$ 104,000.00	\$ 100,200.00	\$ 3,800.00	96.35%
Inventarios	\$ 35,000.00	\$ 29,500.00	\$ 5,500.00	84.29%
Gastos anticipados	\$ 2,000.00	\$ 3,000.00	-\$ 1,000.00	150.00%
	\$ 616,000.00	\$ 518,700.00	\$ 97,300.00	84.20%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Maquinaria y Equipo	\$ 103,100.00	\$ 103,100.00	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 90,900.00	-\$ 70,300.00	-\$ 20,600.00	77.34%
Mobiliario de Oficina	\$ 70,000.00	\$ 70,000.00	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 34,200.00	-\$ 27,200.00	-\$ 7,000.00	79.53%
Instalaciones	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 28,000.00	-\$ 22,400.00	-\$ 5,600.00	80.00%
Equipo de Transporte	\$ 63,000.00	\$ 63,000.00	\$ -	100.00%
Depreciación Acumulada	-\$ 63,000.00	-\$ 63,000.00	\$ -	100.00%
Activos Intangibles	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ -	100.00%
Amortización	\$ -	\$ -	\$ -	0%
	\$ 48,000.00	\$ 81,200.00	-\$ 33,200.00	169.17%
TOTAL ACTIVO	\$ 664,000.00	\$ 599,900.00	\$ 64,100.00	90.35%
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Cuentas por Pagar	\$ 48,350.00	\$ 47,315.00	\$ 1,035.00	97.86%
Proveedores	\$ 44,500.00	\$ 36,360.00	\$ 8,140.00	81.71%
Impuestos por pagar	\$ 18,200.00	\$ 14,700.00	\$ 3,500.00	80.77%
	\$ 111,050.00	\$ 98,375.00	\$ 12,675.00	88.59%
PASIVO NO CORRIENTE				
Cuentas por Pagar	\$ 154,000.00	\$ 158,100.00	-\$ 4,100.00	102.66%
	\$ 154,000.00	\$ 158,100.00	-\$ 4,100.00	102.66%
PATRIMONIO				
Capital Social	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ -	100.00%
Reserva Legal	\$ 2,050.00	\$ 1,925.00	\$ 125.00	93.90%
Utilidades años anteriores	\$ 106,000.00	\$ 106,000.00	\$ -	100.00%
Utilidad del Ejercicio	\$ 210,900.00	\$ 155,500.00	\$ 55,400.00	73.73%
	\$ 398,950.00	\$ 343,425.00	\$ 55,525.00	86.08%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 664,000.00	\$ 599,900.00	\$ 64,100.00	90.35%

Fuente. Elaboración propia

Con el análisis horizontal se busca comparar estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos y determinar los aumentos y/o disminuciones o variaciones entre las distintas cuentas de un periodo a otro. Lo que hace la tasa de variación que se obtiene (valor relativo) es calcular en cuanto aumenta o disminuye una variable en dos períodos de tiempo y el valor obtenido indica a nivel porcentual cual ha sido su variación, ya sea positiva o negativa, al igual que puede ser neutra.

Tabla 34

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2020	2019	Diferencia	%
INGRESOS				
Ventas	\$ 5,750,000.00	\$ 5,350,000.00	\$ 400,000.00	-6.96%
Otros Ingresos	\$ 50,000.00	\$ 22,000.00	\$ 28,000.00	-56.00%
Total Ingresos	\$ 5,800,000.00	\$ 5,372,000.00	\$ 428,000.00	-7.38%
Costo de Venta	\$ 4,100,000.00	\$ 3,650,000.00	\$ 450,000.00	-10.98%
Utilidad Bruta	\$ 1,700,000.00	\$ 1,722,000.00	-\$ 22,000.00	1.29%
Gastos de Venta	\$ 965,000.00	\$ 1,075,000.00	-\$ 110,000.00	11.40%
Gastos de Administración	\$ 450,000.00	\$ 440,000.00	\$ 10,000.00	-2.22%
Total Gastos de Operación	\$ 1,415,000.00	\$ 1,515,000.00	-\$ 100,000.00	7.07%
Gastos Financieros	\$ 23,000.00	\$ 20,000.00	\$ 3,000.00	-13.04%
Gastos No Operativos	\$ 23,000.00	\$ 20,000.00	\$ 3,000.00	-13.04%
Utilidad de Operación	\$ 262,000.00	\$ 187,000.00	\$ 75,000.00	-28.63%
Reserva Legal	\$ 18,340.00	\$ 13,090.00	\$ 5,250.00	-28.63%
Utilidad antes de Impuestos	\$ 243,660.00	\$ 173,910.00	\$ 69,750.00	-28.63%
Impuesto sobre la Renta	\$ 73,098.00	\$ 52,173.00	\$ 20,925.00	-28.63%
UTILIDAD NETA	\$ 170,562.00	\$ 121,737.00	\$ 48,825.00	-28.63%

Fuente. Elaboración propia

MÉTODO DE LAS RAZONES FINANCIERAS

Las razones financieras son indicadores que se utilizan en el ámbito de las finanzas para cuantificar o medir la realidad económica y financiera principalmente de una empresa en estudio, así como para asumir las diferentes obligaciones a que se haga cargo para desarrollar su actividad empresarial.

Al igual que los métodos presentados anteriormente, las razones financieras nos permiten hacer comparativas entre los diferentes períodos contables o económicos de la empresa para conocer su comportamiento y poder entre otras cosas realizar proyecciones a un corto, mediano o largo plazo.

Las razones financieras se clasifican en grupos y cada uno de ellos pretende evaluar la estructura financiera de la empresa, estas clasificaciones son razones de liquidez, endeudamiento, rentabilidad, cobertura y otras. Otra clasificación que se puede hacer es que estas pueden ser a corto y largo plazo, las razones financieras de corto plazo tratan de analizar aspectos como la capacidad de pago de la empresa a corto plazo, recuperación de cartera, rotación de inventarios, rentabilidad de capital de trabajo y otras; mientras que las razones de largo plazo buscan una perspectiva que va de un año en adelante de los movimientos de las distintas cuentas.

RAZONES DE LIQUIDEZ

Estas razones buscan determinar principalmente la capacidad de la empresa en el corto plazo de las obligaciones que tiene, liquidez es la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de manera inmediata y sin pérdida significativa del valor que se tiene. Cuanto más fácil es convertir un activo en efectivo más líquido se dice que es; por el contrario, un activo

no líquido puede ser un inmueble el cual si se vende o transforma en dinero puede transcurrir un periodo de tiempo prolongado.

CAPITAL DE TRABAJO	ACTIVO CORRIENTE	-	PASIVO CORRIENTE		
	\$ 616,000.00	-	\$ 111,050.00	=	\$ 504,950.00

Esta razón determina la cantidad de recursos de fácil conversión en efectivo que se puede considerar propia y mediante su rotación se obtienen los ingresos y son principalmente de mucha utilidad para el control interno; estas cifras pueden no servir para comparar los resultados con otras empresas.

Un capital de trabajo en exceso y en especial si se encuentra en efectivo y valores negociables puede resultar desfavorable para la empresa, así como uno insuficiente ya que su uso no ha sido productivo, el resultado obtenido \$504,950.00 muestra el fondo de maniobra para cubrir sus obligaciones a corto plazo para el próximo periodo.

RAZON CORRIENTE	ACTIVO CORRIENTE	/	PASIVO CORRIENTE		
	\$ 616,000.00	/	\$ 111,050.00	=	\$ 5.55

Nos indica la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo, expresa la relación entre activos y pasivos corrientes e indica cuanto dinero posee la empresa en activos corrientes por cada dólar de pasivos corrientes. Un valor menor a 1 indica que la empresa no puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. El resultado obtenido \$5.55 indica que por cada dólar de activo se cuenta con cinco veces más para atender obligaciones de corto plazo.

PRUEBA ACIDA	ACTIVO CORRIENTE - INVENTARIO	/	PASIVO CORRIENTE		
	\$ 581,000.00	/	\$ 111,050.00	=	\$ 5.23

Esta es una prueba más severa de liquidez, ya que no toma en cuenta los inventarios de la empresa dentro del activo corriente, ya que los inventarios son de más difícil conversión a efectivo. Esta prueba excluye los inventarios ya que supone que no debe estar supeditada a la venta de sus inventarios para poder pagar sus deudas, este es un aspecto de importancia en las empresas en que sus inventarios no son de fácil realización. El resultado obtenido indica que se cuenta con una disponibilidad de \$5.23 por cada dólar de deuda en el corto plazo.

En resumen, las razones de liquidez toman en consideración que la empresa se está financiando con fondos propios y de terceros lo cual puede en determinado momento ser un riesgo si estos últimos no cumplen con sus obligaciones en tiempo.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Estos índices nos permiten identificar el grado de endeudamiento de la empresa y la capacidad para asumir sus pasivos, mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa, cuanto mayor es el índice, mayor es el monto de dinero de terceros que usa la empresa para generar utilidades. En resumen, estos índices establecen el nivel de endeudamiento de la empresa o la participación de los acreedores sobre los activos de esta.

ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	/	ACTIVO TOTAL		
	\$ 265,050.00		\$ 664,000.00	=	39.9%

Este índice mide la proporción de los activos que están siendo financiados por terceros, cuando su resultado se mantiene por debajo del 50% indica una buena relación entre ambas formas de financiamiento respecto a su activo total.

DEUDA CAPITAL	PASIVO TOTAL	/	CAPITAL CONTABLE	
	\$ 265,050.00		\$ 398,950.00	= 66.4%

Este índice mide la proporción existente entre los activos financiados por los socios y los financiados por terceros, se expresa con la relación que existe entre cada dólar proveniente de los acreedores y cada dólar proveniente de los accionistas (conocido también como apalancamiento). El resultado nos indica que la empresa cuenta con una capacidad de endeudamiento del 66.4% en relación con su patrimonio 100%.

DEUDA LARGO PLAZO	PASIVO NO CORRIE	/	PASIVO TOTAL	
	\$ 154,000.00		\$ 265,050.00	= 58.1%

Sirve para medir el nivel de apalancamiento y la capacidad para hacer frente a las cargas derivadas de este, cuanto mayor sea la ratio mayor será la probabilidad de insolvencia de la empresa en el largo plazo; el resultado nos indica que la empresa en el largo plazo cuenta con una capacidad de endeudamiento en el largo plazo del 58.1% en relación con su patrimonio.

RAZONES DE RENTABILIDAD

Estos índices nos permiten evaluar las utilidades de la empresa en relación con las ventas, activos o inversión de los accionistas, en pocas palabras nos indican si la empresa está ganando lo suficiente para poder hacer frente a sus gastos y aportar beneficios a sus propietarios, es decir si es rentable.

MARGEN UTILIDAD BRUTA	UTILIDAD BRUTA	/	VENTAS	
	\$ 1,700,000.00		\$ 5,750,000.00	= 29.57%

Este índice nos muestra el porcentaje de los fondos que quedan después de eliminar el costo de los productos vendidos a partir de los ingresos de la empresa, cuanto mayor sea el porcentaje, mayor cantidad de fondos estarán disponibles para reinvertir, el resultado obtenido nos indica que, por cada dólar de venta, la empresa genera 29.57% para cubrir sus gastos.

MARGEN UTILIDAD NETA	UTILIDAD NETA	/	VENTAS	
	\$ 170,562.00		\$ 5,750,000.00	= 3.0%

Este índice relaciona la utilidad neta de la empresa con el nivel de ventas para un periodo determinado, este es el porcentaje que queda de los ingresos operacionales una vez descontado el costo de venta y su resultado nos indica que por cada dólar vendido la empresa esta generando el 3.0% de utilidad.

RENDIMIENTO SOBRE	UTILIDAD NETA	/	ACTIVO TOTAL	
ACTIVOS (ROA)	\$ 170,562.00		\$ 664,000.00	= 25.69%

Como su nombre lo indica, este índice mide la rentabilidad sobre los activos (Return on Assets), también llamado ROI (Rentabilidad sobre las Inversiones) calcula la rentabilidad total de los activos de la empresa y para que una entidad sea considerada rentable este debe superar el 5% es decir, valora la competencia de los activos de una empresa para producir renta por ellos mismos.

Este se calcula dividiendo los ingresos obtenidos en un determinado periodo de tiempo entre los activos totales multiplicado por cien, el beneficio que se utiliza para calcular el ROA debe ser obtenido antes de incluir los gastos financieros y fiscales, es decir el EBIT y no el EBITDA.

El resultado obtenido nos muestra que por cada dólar en el activo de la empresa, esta genera una utilidad neta de 25.69%. Una de las fortalezas de este indicador respecto al ROE (Rendimiento sobre el Patrimonio) es porque no toma en cuenta la manera en que son financiados los activos, ya sea por cuenta propia o a través de terceros.

RENDIMIENTO SOBRE	UTILIDAD NETA	/	CAPITAL CONTABLE		
PATRIMONIO (ROE)	\$ 170,562.00		\$ 398,950.00	=	42.75%

El ROE (Return on Equity) mide la rentabilidad que tiene la empresa sobre sus fondos propios, es decir; la relación entre el beneficio neto y sus fondos propios y por lo general el ROE deberá ser superior a la rentabilidad mínima que exige el accionista de la empresa.

Por tanto, este indicador mide la eficacia de la empresa o la cantidad de beneficio que puede ofrecer con los recursos que dispone; este indicador también es útil porque permite invertir en empresas del mismo sector y elegir cual es la más rentable de las opciones que se tienen. Este indicador se calcula dividiendo los beneficios netos de la empresa entre los fondos propios de esta y el resultado obtenido nos dice que por cada dólar en el patrimonio de la empresa, esta genera una utilidad neta de 42.75%.

Las diferencias entre el ROE y ROA son variadas ya que en el caso del ROE no se da la importancia al endeudamiento de la empresa y el ROA se centra en la rentabilidad de los activos de esta, mostrando una visión más general de la empresa. En resumen, se considera que el indicador que genera más valor para una empresa es el ROA.

Comparando resultados de ambos indicadores determinamos una estructura financiera ideal para el crecimiento de la empresa; la diferencia entre ambos conoce como efecto

apalancamiento, la cual puede ser positiva, nula o negativa. Es positivo cuando el ROE es superior al ROA, es decir que parte del activo se ha financiado con deuda y de esta forma ha crecido la rentabilidad de la empresa. Es nulo cuando las dos razones coinciden, es decir no existe deuda en la empresa ya que los activos se financian con fondos propios. Finalmente, es negativo cuando el ROE es inferior al ROA lo cual indica que el costo promedio de la deuda es superior a la rentabilidad económica.

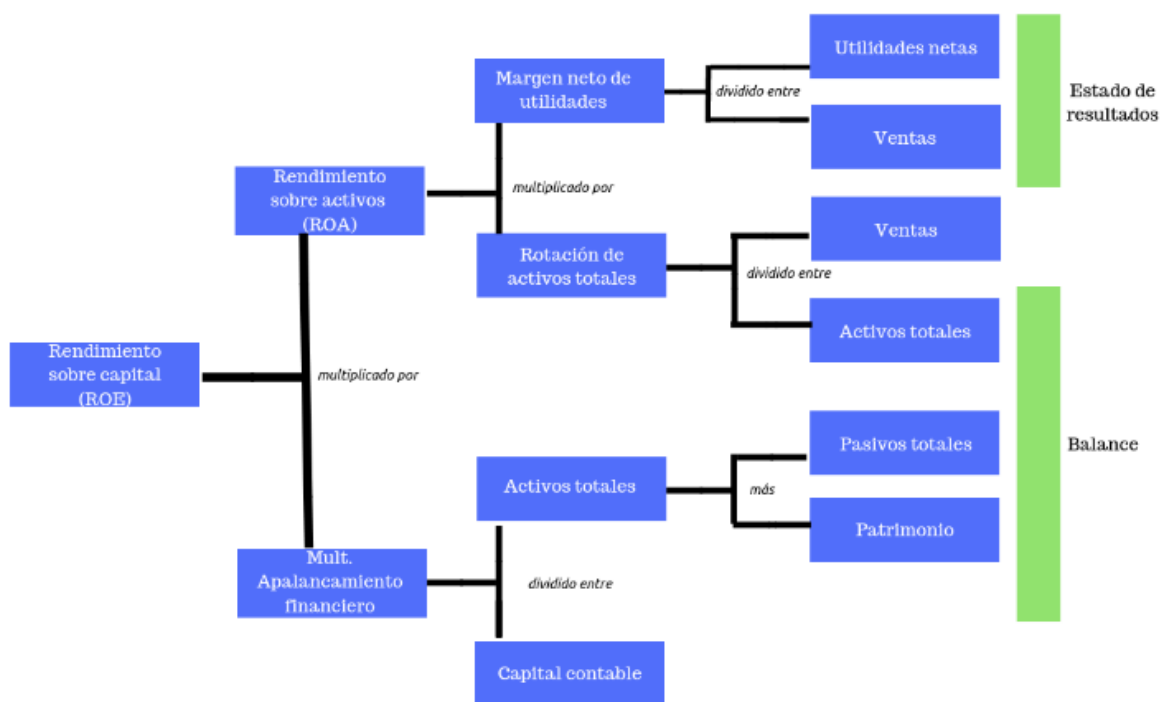
MODELO DUPONT

Es considerado uno de los más importantes para el análisis económico, financiero y de valor de una empresa, ya que es una combinación de los principales indicadores financieros que determina el nivel de eficiencia que posee la entidad.

Este sistema combina el estado de resultados y balance de situación de la empresa en dos medidas de rentabilidad: el Rendimiento sobre los Activos (ROA) y el Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE).

Para el cálculo del índice Dupont se consideran tres variables, Utilidad neta entre ventas, Ventas entre activos totales y el Multiplicador del Capital. Como se presentó en los indicadores anteriores, para el caso del ROA se tiene un resultado de 25.69% y en el caso del ROE se tiene un resultado de 42.75% el cual se considera representativo y bueno. En conclusión, con dichos resultados, es aconsejable financiar la inversión o el activo de la empresa con deuda (fondos de terceros).

Figura 6



VALOR PRESENTE NETO Y VALOR ACTUAL NETO

Valor Presente Neto es el valor de los flujos de efectivo proyectados descontados a valor presente, es un método de modelaje financiero utilizado para la elaboración de presupuestos de capital, valoración de empresas, análisis de rentabilidad de las inversiones, proyectos propuestos y otros.

El valor presente neto es el valor equivalente al día de hoy de los flujos de caja futuros que al ser exigidos a una determinada tasa de descuento o rendimiento mínimo esperado se pueden comparar con el valor de una inversión inicial realizada en el tiempo presente. También es conocido como Valor actual neto (VAN) y como se hizo mención, se utiliza para evaluar inversiones actuales o potenciales, así como el Rendimiento de Inversión esperado (ROI).

El objetivo del Valor presente neto es realizar las comparaciones entre los períodos en los que el proyecto o negocio tuvo distintos flujos de efectivo para determinar si conviene o no invertir en él. El valor depende de la tasa de interés a la que se ajusta el cálculo del valor presente neto.

$$VAN_0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + \frac{VR_n}{(1+i)^n}$$

TASA INTERNA DE RETORNO

La Tasa Interna de Retorno (TIR) es una medida utilizada en la evaluación de proyectos de inversión para comprobar la viabilidad de ésta, es el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá una inversión para las cantidades que no se han retirado de un proyecto determinado.

El resultado que proporciona la TIR es lo más parecido que existe al VPN sin que sean lo mismo, se puede definir a la TIR como el porcentaje de ganancia que obtiene un inversionista por cada dólar invertido o se desea invertir; también se define como el valor de la tasa de descuento que hace que el VAN sea igual a CERO para un proyecto de inversión determinado.

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+TIR)^t} = -I_0 + \frac{F_1}{(1+TIR)} + \frac{F_2}{(1+TIR)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+TIR)^n} = 0$$

Asumiendo que, en el año 2016, Corporación ABC deseaba lanzar una nueva línea de producto y ampliar la capacidad de producción de la empresa y de acuerdo con estudios desarrollados estiman los siguientes ingresos y costos:

Tabla 35

	Year 0	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
Costo por unidad	\$ 6.00	\$ 6.05	\$ 6.10	\$ 6.15	\$ 6.20	
# de unidades vendidas	802,000	967,000	1,132,000	1,297,000	1,462,000	
Ingresos brutos por uni /producidas	\$ 4,812,000	\$ 5,850,350	\$ 6,905,200	\$ 7,976,550	\$ 9,064,400	
Costos de produccion	\$ 2,646,600	\$ 3,217,693	\$ 3,797,860	\$ 4,387,103	\$ 4,985,420	
Ingresos brutos	\$ 2,165,400	\$ 2,632,658	\$ 3,107,340	\$ 3,589,448	\$ 4,078,980	
Costos operativos	\$ 324,810	\$ 394,899	\$ 466,101	\$ 538,417	\$ 611,847	
Utilidades antes de impuestos	\$ 1,840,590	\$ 2,237,759	\$ 2,641,239	\$ 3,051,030	\$ 3,467,133	
Impuestos	\$ 588,989	\$ 716,083	\$ 845,196	\$ 976,330	\$ 1,109,483	
Inversion inicial	\$ (3,400,000)					
Net Income	\$ (3,400,000)	\$ 1,251,601	\$ 1,521,676	\$ 1,796,043	\$ 2,074,701	\$ 2,357,650
VAN	\$ 3,225,760					
TIR	38.49%					

Fuente. Elaboración propia

Según resultados obtenidos, se determina que la tasa (rentabilidad) que hace que el VAN sea igual a CERO es 38.49% la cual es la relación entre ingresos y egresos del estado de resultados proyectado. Por otro lado, el valor de la VAN es positivo considerando aceptable llevar a cabo el proyecto de inversión para los próximos años.

MÉTODO DE VALUACIÓN DE LA EMPRESA FUTURA

A través de dicho método se desea proyectar flujos futuros que permitan a la empresa establecer metas y prioridades, así como contar con información que genere valor a esta partiendo del año cero (en nuestro caso a partir de 2020) y para ejemplificar su aplicación práctica se tienen las siguientes tasas de comportamiento del entorno aplicables para El Salvador.

1. Tasa de interés de referencia para operaciones pasivas en el sistema financiero local obtenida de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

2. La Tasa Libre de Riesgo de El Salvador, Riesgo País de El Salvador, así como para Estados Unidos.

Tasas	
Tasa de interés	12%
Tasa Libre de Riesgo - El Salvador	8.63%
Tasa Libre de Riesgo – EE. UU.	2.43%
Riesgo País - El Salvador	382
Riesgo País – EE. UU.	231
Tasa de Impuestos	30%

Fuente: Elaboración propia

Parámetros de proyecciones	Porcentaje
Crecimiento de ventas	11%
Inventarios	1%
Activo corriente / Ventas	11%
Pasivo corriente / Ventas	2%
Activo fijo / Ventas	8%
Costo de venta / Ventas	11%
Tasa gastos operativos	15%
Tasa de impuestos	30%
Deuda / Ventas	2%
Depreciación	10%
Reserva Legal	7%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 36

Proyecciones 2020 a 2025

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	\$ 5,750,000	\$ 6,382,500	\$ 7,084,575	\$ 7,863,878	\$ 8,728,905	\$ 9,689,084
Costo de Venta	\$ 4,100,000	\$ 4,551,000	\$ 5,051,610	\$ 5,607,287	\$ 6,224,089	\$ 6,908,738
Utilidad Bruta	\$ 1,650,000	\$ 1,831,500	\$ 2,032,965	\$ 2,256,591	\$ 2,504,816	\$ 2,780,346
Gastos Operativos	\$ 1,415,000	\$ 1,627,250	\$ 1,871,338	\$ 2,152,038	\$ 2,474,844	\$ 2,846,070
Utilidad antes de Reserva e ISR	\$ 235,000	\$ 204,250	\$ 161,628	\$ 104,553	\$ 29,972	-\$ 65,724
Reserva Legal	\$ 16,450	\$ 14,298	\$ 11,314	\$ 7,319	\$ 2,098	-\$ 4,601
Utilidad antes de ISR	\$ 218,550	\$ 189,953	\$ 150,314	\$ 97,234	\$ 27,874	-\$ 61,124
Impuesto sobre Renta	\$ 65,565	\$ 56,986	\$ 45,094	\$ 29,170	\$ 8,362	-\$ 18,337
Utilidad Neta	\$ 152,985	\$ 132,967	\$ 105,220	\$ 68,064	\$ 19,512	-\$ 42,787

Fuente. Elaboración propia

Tabla 37

CORPORACION ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes	\$ 475,000.00	\$ 527,250.00	\$ 585,247.50	\$ 649,624.73	\$ 721,083.44	\$ 800,402.62
Cuentas por cobrar	\$ 104,000.00	\$ 112,320.00	\$ 121,305.60	\$ 131,010.05	\$ 141,490.85	\$ 152,810.12
Inventarios	\$ 35,000.00	\$ 38,850.00	\$ 43,123.50	\$ 47,867.09	\$ 53,132.46	\$ 58,977.04
Gastos anticipados	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00
	\$ 616,000.00	\$ 680,420.00	\$ 751,676.60	\$ 830,501.86	\$ 917,706.76	\$ 1,014,189.78
Activo No Corriente						
Maquinaria y Equipo	\$ 103,100.00	\$ 108,255.00	\$ 113,667.75	\$ 119,351.14	\$ 125,318.69	\$ 131,584.63
Depreciación Acumulada	-\$ 90,900.00	-\$ 95,445.00	-\$ 100,217.25	-\$ 105,228.11	-\$ 110,489.52	-\$ 116,013.99
Mobiliario de Oficina	\$ 70,000.00	\$ 73,500.00	\$ 77,175.00	\$ 81,033.75	\$ 85,085.44	\$ 89,339.71
Depreciación Acumulada	-\$ 34,200.00	-\$ 35,910.00	-\$ 37,705.50	-\$ 39,590.78	-\$ 41,570.31	-\$ 43,648.83
Instalaciones	\$ 28,000.00	\$ 29,400.00	\$ 30,870.00	\$ 32,413.50	\$ 34,034.18	\$ 35,735.88
Depreciación Acumulada	-\$ 28,000.00	-\$ 29,400.00	-\$ 30,870.00	-\$ 32,413.50	-\$ 34,034.18	-\$ 35,735.88
Equipo de Transporte	\$ 63,000.00	\$ 66,150.00	\$ 69,457.50	\$ 72,930.38	\$ 76,576.89	\$ 80,405.74
Depreciación Acumulada	-\$ 63,000.00	-\$ 66,150.00	-\$ 69,457.50	-\$ 72,930.38	-\$ 76,576.89	-\$ 80,405.74
Activos Intangibles	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00
Amortización	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
	\$ 48,000.00	\$ 51,600.00	\$ 54,120.00	\$ 56,766.00	\$ 59,544.30	\$ 62,461.52
Total Activo	\$ 664,000.00	\$ 732,020.00	\$ 805,796.60	\$ 887,267.86	\$ 977,251.06	\$ 1,076,651.29
Pasivo Corriente						
Cuentas por Pagar	\$ 48,350.00	\$ 26,623.00	\$ 27,155.46	\$ 8,015.00	\$ 98,125.00	\$ 277,839.00
Proveedores	\$ 44,500.00	\$ 48,060.00	\$ 51,904.80	\$ 56,057.18	\$ 60,541.76	\$ 65,385.10
Impuestos por pagar	\$ 18,200.00	\$ 19,656.00	\$ 21,228.48	\$ 22,926.76	\$ 24,760.90	\$ 26,741.77
	\$ 111,050.00	\$ 94,339.00	\$ 100,288.74	\$ 86,998.94	\$ 183,427.66	\$ 369,965.87
Pasivo No Corriente						
Cuentas por Pagar	\$ 154,000.00	\$ 169,400.00	\$ 148,441.00	\$ 204,974.00	\$ 225,471.40	\$ 248,018.54
Patrimonio						
Capital Social	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00
Reserva Legal	\$ 2,050.00	\$ 16,347.50	\$ 27,661.43	\$ 34,980.14	\$ 37,078.20	\$ 32,477.49
Utilidades años anteriores	\$ 106,000.00	\$ 238,966.75	\$ 344,186.25	\$ 412,250.27	\$ 431,762.26	\$ 388,975.63
Utilidad del Ejercicio	\$ 210,900.00	\$ 132,966.75	\$ 105,219.50	\$ 68,064.02	\$ 19,511.99	-\$ 42,786.63
	\$ 398,950.00	\$ 468,281.00	\$ 557,067.18	\$ 595,294.43	\$ 568,352.45	\$ 458,666.50
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 664,000.00	\$ 732,020.00	\$ 805,796.92	\$ 887,267.37	\$ 977,251.51	\$ 1,076,650.91

Fuente. Elaboración propia

EBITDA

Es un indicador de rentabilidad de una empresa el cual se utiliza para valorar la capacidad de generar beneficios considerando únicamente su capacidad productiva ya que nos indica el resultado obtenido por la explotación directa de la empresa. Es el concepto de resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir; refleja el beneficio bruto de explotación antes de deducir gastos financieros.

CALCULO EBITDA	
UTILIDAD BRUTA	\$ 1,700,000.00
(-) GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 1,415,000.00
(+) DEPRECIACION	\$ 216,100.00
(+) AMORTIZACION	\$ -
(+) INTERES	\$ 23,000.00
(+) IMPUESTOS	\$ 73,098.00
(=) EBITDA	\$ 1,727,198.00

Fuente. Elaboración propia

EVA

El EVA (Valor Económico Agregado) es una métrica para calcular el valor de una empresa, es el importe que queda en la empresa una vez cubierta la totalidad de gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada, este se compone de factores que determinan el valor económico como crecimiento, rentabilidad, capital de trabajo, costo de capital, costo de capital y otros. Una compañía crea valor solamente cuando el rendimiento de su capital (ROE) es mayor que su costo de oportunidad o tasa rendimiento que sus accionistas podrían ganar en otro negocio que tenga un riesgo similar.

	COSTO DE CAPITAL	VALOR	% PARTICIP	TASA	PORCENTAJE
	PASIVO CORRIENTE	\$ 111,050.00	16.7%	12.0%	2.01%
+	PASIVO NO CORRIENTE	\$ 154,000.00	23.2%	7.0%	1.62%
+	PATRIMONIO	\$ 398,950.00	60.1%	10.0%	6.01%
=	TOTAL	\$ 664,000.00	100.0%		9.64%

Fuente. Elaboración propia

CALCULO DEL EVA		
	UTILIDAD NETA	\$ 170,562.00
+	GASTOS FINANCIEROS	\$ 23,000.00
-	UTILIDADES NO OPERACIONALES	\$ -
+	PERDIDAS NO OPERACIONALES	\$ -
=	UAIDI	\$ 193,562.00
-	ACTIVO NF * COSTO DE CAPITAL	\$ 64,001.00
=	EVA	\$ 129,552.40

Fuente. Elaboración propia

El análisis por efectuar una vez conocido el resultado se resume en que la empresa una vez pagados los gastos financieros y deducido el costo de oportunidad del capital propio de esta, genera un valor agregado de \$ 129,552.40 valor que se presenta o se obtiene por el bajo costo de oportunidad para los inversionistas el cual asciende a 9.64% del total del costo de capital financiado.

WACC

El Costo Promedio Ponderado de Capital es el costo de los dos recursos de capital con los que cuenta una empresa (deuda financiera y fondos propios) tomando en cuenta el tamaño relativo de cada uno de estos. En resumen, es la suma del costo de la deuda y del costo de los fondos propios calculado como una media ponderada según su porcentaje en el valor de la empresa.

Para su cálculo, debemos conocer el costo de la deuda financiera (k_d) y el costo de los fondos propios (k_e) que se utilizan en la fórmula del WACC representado en la siguiente fórmula:

$$WACC = k_d * (1 - t) * \left(\frac{D}{V}\right) + k_e * \left(\frac{E}{V}\right)$$

Por lo que se tiene:

CALCULO DEL WACC	
KD = COSTO DE LA DEUDA FINANCIERA	19.00%
KE = COSTO DE LOS FONDOS PROPIOS	10.00%
E = FONDOS PROPIOS	\$ 398,950.00
D = DEUDA FINANCIERA	\$ 265,050.00
T = TASA IMPOSITIVA	30.00%

Fuente. Elaboración propia

CALCULO DEL WACC	
WACC =	$Kd * (1 - t) * (D / V) + Ke * (E / V)$
WACC =	$0.19 * (1 - 0.30) * (\$265,050 / \$664,000) + 0.10 * (\$398,950 / \$664,000)$
WACC =	11.31%

Fuente. Elaboración propia

Una vez calculado el WACC y dada la estructura de financiamiento de la empresa en términos de deuda financiera y recursos propios, la estructura óptima de capital será el reparto entre los dos recursos que maximice el EVA, ya que dicha estructura beneficia a los accionistas. La regla del WACC es que mientras este sea mayor se tendrá menor valor para la empresa y viceversa.

Una de las principales ventajas del WACC es que determina el costo de la inversión independientemente de las fuentes de financiación para así poder determinar una tasa de rendimiento superior a la del WACC y que por tanto genere valor agregado para los accionistas.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

Las empresas del sector comercio que fueron objeto de estudio en esta investigación deberán implementar en sus objetivos estratégicos, la aplicación de medidas de gestión que contribuyan a la búsqueda de la excelencia, de manera que obtengan un desempeño superior a las que no la tienen, esta condición, posibilita y potencia la creación de valor económico en el mediano y largo plazo. El cuadro de mando integral abre el camino a este reto, ya que formula en sí mismo, los indicadores y acciones gerenciales que permite el seguimiento y logro de los objetivos estratégicos de las empresas.

El impacto económico que las empresas han sufrido de cara a los efectos de pandemia COVID19, crea nuevos desafíos empresariales que, los gerentes y directivos tendrán que abordar para una mejor toma de decisiones, lo indispensable es escoger decisiones que contribuyan a la salud financiera, operativa y administrativa de la empresa y que, a su vez, este relacionado con la realidad actual. “Los gerentes deben ser conscientes de los prejuicios y sus efectos, y deben identificar su estilo personal en la toma de decisiones” (Jones y George, 2010, pág. 243).

Las buenas prácticas y toma de decisiones no únicamente son importantes para el buen funcionamiento y desarrollo de la empresa, sino que también, permiten una mayor integridad y credibilidad interna, permitiendo que la empresa obtenga una mayor creación de valor en el tiempo.

La investigación realizada permitió confirmar las Hipótesis planteadas, en la que se denota y afirma que las medidas de gestión representan elementos generadores de valor al interior de las organizaciones. También fue posible demostrar que, el impacto económico generado por la crisis

sanitaria actual posee afectación directa en la actividad económica de las empresas que fueron objeto de estudio.

La adopción del EVA como criterio de medición y generación de valor económico, es más eficaz cuando se utiliza como herramienta de gestión de mejora en la actividad económica de las empresas, permitiendo mejorarlo mediante una mejor toma de decisiones estratégicas

Finalmente, es preciso mencionar que, los objetivos estratégicos por si solos no presentan utilidad alguna, es imperativo que los tomadores de decisiones incluyan como parte de su estrategia corporativa, la participación y compromiso de todos los niveles organizativos que contribuyen al cumplimiento de los objetivos de la organización.

5.2 RECOMENDACIONES

Los directivos deben fomentar la inclusión de elementos que crean valor económico no solamente para el accionista, sino también para los clientes y empleados de la empresa como mínimo.

Se recomienda que las empresas dentro de su política empresarial establezcan procesos de planificación financiera a corto, mediano y largo plazo; no obstante, y más importante aún, el fortalecimiento de las medidas de gestión que les permita evaluar los indicadores de desempeño de la empresa, con el propósito de identificar oportunamente, los fallos y oportunidades de mejora en el quehacer institucional.

Las medidas de gestión empresarial, no figura como parte de la estrategia corporativa, por lo que es necesaria la adopción de mecanismos internos que favorezcan el bienestar de la compañía.

Es imprescindible que las empresas evalúen constantemente, su desempeño financiero y el cumplimiento de los objetivos planteados, y de ser requerido, retroalimentar y replantear las estrategias que permitan el logro de los objetivos empresariales.

Se recomienda buscar e implementar alternativas que permitan paliar los efectos negativos de la crisis sanitaria, tomar decisiones sobre los activos improductivos, revisar la estructura de capital y costo de las fuentes de financiamiento externo, entre otras.

La revisión periódica de los planes estratégicos permite evaluar el desempeño de la actividad productiva de la empresa, así como también, a identificar y corregir las deficiencias operativas.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Alfárez, J. (2018). Valuación de empresas y Creación de Valor en Medianas Empresas en E.S.
- Bourgeois, & Eisenhardt. (1988). *Strategic decision processes in high velocity*.
- Celis, F. A. (2014). *Regent.edu/real*. Obtenido de real@regent.edu
- Chumaceiro, & Hernández. (2016). *Generación de Valor: Factor clave en la toma de decisiones de las Pymes*.
- Cortada, N. (2008). *Los sesgos cognitivos en la toma de decisiones*. *Journal of Psychological Research*. Colombia.
- Curran. (2015). *El Valor Economico Agregado (EVA) en el valor del negocio*. Costa Rica.
- Cyert, & March. (1963). *A behavioral theory of the firm*.
- Dean, & Sharfman. (1996). *Does decision process matter? A study of strategic decision*.
- Dumrauf, G. (2009). *Finanzas Corporativas*.
- Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas*. Santiago de Chile: Alfa Omega Grupo Editor.
- Eisenhardt, & Zbaracki. (1992). *Strategic decision making*. *Strategic Management*.
- Fernández. (2008). *Metodos de Valoracion de Empresas*.
- Fredrickson, & Laquinto. (1989). *Inertia and creeping rationality in strategic decision*.
- García. (2012). *¿Como generar valor en las empresas?* Lima.
- Garrido. (2009). *Diseño de un sistema de Planificación Estratégica y Aplcacion de Herramientas de Control de Gestión*. Chile.
- Garrido. (2009). *Diseño de un sistema de Planificación Estratégica y Aplcacion de Herramientas de Control de Gestión*. Chile.
- Gitman. (2012). *Principios de Administracion Financiera* (12a edicion ed.).
- Goll, & Rasheed, A. (2005). *The relationships between top management demographic*.
- Grönroos, & Voima. (2015). *Critical Service Logic: making sense of value creation and co-creation*.
- Guajardo, Cynthia (26 de Febrero de 2021). *mundo itam*. Obtenido de <https://mundoitam.com/2021/02/26/el-valor-de-la-empresa/>

- Guevara, M. (2020). *Situación de la empresa salvadoreña frente a la emergencia COVID-19*. Antiguo Cuscatlán. La Libertad: UCA Editores.
- Hitt, M., & Collins, J. (2007). *Análisis del Impacto en el proceso de toma de decisiones estratégicas sobre la eficiencia de las organizaciones públicas*.
- Horne, V. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*.
- Johnson, & Scholes. (2001). *La dirección estratégica en la economía social: Utilización de herramientas de análisis estratégico en las Cooperativas*.
- Jones, & George. (2010). *Administración Contemporánea*. España: McGraw Hill.
- Kahneman; Tversky. (1973). *The psychology of prediction*.
- Kaplan. (2009). *Cuadro de Mando Integral* (3a edición ed.). Barcelona: Grupo Planeta.
- Kachaner, N., King, K. & Stewart, S. (2016). Four best practices for strategic planning. *Strategy & Leadership*. 44(4). pp. 26 - 31. Doi: 10.1108/SL-06-2016-0046.
- Keynes (1936). *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*. Editorial Aosta. España.
- León. (2009). *El Valor de la empresa y la creación de valor en esa empresa*.
- López, J. & Olivella, V. (2018). The importance of intangible capital for the transmission of financial shocks
- Mintzberg, & Quinn. (1998)). *La Planeación Estratégica en las Organizaciones*. Colombia.
- Mintzberg, Ahlstrand, & Lampel. (1999). *El pensamiento estratégico*. Colombia.
- Mizik, Jacobson, & Touminen. (2003). *El papel del aprendizaje del mercado en la creación de valor para el cliente*. España.
- Mundo ITAM. (26 de febrero de 2021). *Mundo Itam*. Obtenido de <https://mundoitam.com/2021/02/26/el-valor-de-la-empresa/>
- Papadakis, Lioukas, & Chambers. (1998). *Strategic decision-making processes: The role of management and context*.
- Planellas, M. (2019). *El libro de las decisiones estratégica*. Editorial Conecta.
- Porter, M. (2008). *Estrategia Competitiva*. . MADRID: Pirámide Grupo Anaya S.A.
- Porter, Michael E. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que moldean la estrategia.
- Ramírez, & Cabello. (1997). *El papel de la planeación estratégica en el cierre y quiebra de la construcción*.

- Robbins. (1999). *Comportamiento organizacional: Conceptos, controversias, y aplicaciones*.
- Hernández Sampieri (2014). Metodología de la investigación. Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta, Ciudad de México, México: Editorial Mc Graw Hill
- Schwarz, Martin (26 de Febrero de 2021). *Mundo ITAM*. Obtenido de <https://mundoitam.com/2021/02/26/el-valor-de-la-empresa/>
- Siade. (18 de Mayo de 2018). *rockcontent*. Obtenido de <https://rockcontent.com/es/blog/diferencia-entre-valor-y-precio/>
- Simon, H. (1957). *A behavioral model of rational choice. Models of man: Social and rational*. New York.
- Steiner. (2007). *Curso de Planeación Estratégica para OSC. Stella International Foundation*. .
- Titman, S. (2009). *Valoración, El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*. Ribera del Loira, Madrid : PEARSON EDUCACION, S.A. .
- Van Horne, Wachowicz (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (Décimo tercera edición
- Velasquez, A. (2009). *Diseño de una guía para la implementación de la planeación estratégica, para incrementar la competitividad de la mediana empresa*. Santa Tecla, La Libertad: Universidad José Matias Delgado.

GLOSARIO

BETA: Es una medida para estimar el riesgo sistemático de una inversión reflejando la tendencia de una acción a desplazarse con el comportamiento del mercado.

Creación de Valor: Es aquel que se genera cuando el valor del mercado de determinada empresa es más alto que el capital invertido, la única medida que permite la creación de valor de una manera correcta es el EVA.

Capital Humano: todos aquellos conocimientos y cualificaciones que han adquirido los trabajadores a través de la formación, la educación y la experiencia. Algunos autores lo incluyen en la tecnología

Capital Invertido: Es la suma de los fondos propios y ajenos dejando de lado aquellos que no representan un costo explícito o implícito.

Corto Plazo: período de tiempo durante el cual algunos factores considerados fijos no pueden variar

Costo de oportunidad: costo de utilizar los recursos para una determinada finalidad, medido por el beneficio al que se renuncia al no utilizarlos en su mejor uso alternativo, o lo que es lo mismo, coste de utilizar un recurso medido por el valor del mejor uso alternativo de ese recurso.

Competitividad: capacidad de una economía para alcanzar los objetivos fundamentales de la política económica: crecimiento elevado con pleno empleo, estabilidad de precios y mantenimiento equilibrado de su balanza de pagos

COVID19: Enfermedad respiratoria muy contagiosa causada por el virus SARS-CoV-2. Se piensa que este virus se transmite de una persona a otra en las gotitas que se dispersan cuando la persona infectada tose, estornuda o habla

Crisis económica: fase del ciclo económico caracterizada porque se acentúan bruscamente las dificultades de venta. Las empresas o se cierran o reducen sensiblemente la producción y crece el paro

Deflación: disminución generalizada y continuada del nivel de precios generada casi siempre por una fuerte contracción de la demanda agregada; como consecuencia suele ir acompañada de fuerte desempleo.

Depreciación: deterioro u obsolescencia del equipo productivo (capital). El stock de capital se deteriora a lo largo de los diversos procesos de producción

Dividendo: Son pagos periódicos que se realizan a los accionistas y constituyen en la mayoría de los casos el único flujo periódico que reciben las acciones.

Empresas: todos aquellos agentes que participan en el proceso productivo; compran los factores de producción, realizan inversión y elaboran bienes y servicios

Fondo Monetario Internacional: institución de cooperación a la que un país decide ingresar voluntariamente porque reconoce las ventajas de poder efectuar pagos en moneda extranjera a otros países sin dificultades ni retrasos

Gasto público: (compras del Estado) gasto de la Administración Central y de las Administraciones Autonómicas y Locales en bienes y servicios

Impuestos: son los ingresos corrientes del gobierno. Si éstos disminuyen, aumenta el consumo pudiendo, por tanto, aumentar el crecimiento económico.

Inflación: aumento del nivel general de precios de la economía.

Inversión: La inversión es la parte de la renta que no se consume y permite incrementar el stock de capital instalado

Largo plazo: período de tiempo suficientemente largo en el que los factores productivos se pueden considerar variables

Liquidez: facilidad e inmediatez con que un activo puede convertirse en dinero sin pérdida de valor.

Proceso de Creación de Valor: Se refiere a la capacidad de la empresa para tomar decisiones que le permitan un valor presente de sus flujos de caja futuros mayor que el requerido para recuperar la inversión realizada.

Precio: Es el pago o recompensa que se ha asignado para la obtención de determinado bien o servicio, este viene determinado en unidades monetarias.

Riqueza: conjunto de activos que pertenecen a una familia, a una empresa o a un país.

Rentabilidad: compensación o rendimiento que su tenedor de un activo recibe. Si consideramos el supuesto de que existan alteraciones en los niveles generales de precios, es necesario distinguir entre la rentabilidad nominal y la rentabilidad real de un activo.

Recesión: período de disminución de las rentas reales y de aumento del desempleo. Se habla de recesión (técnica) si un país o región registra durante dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo en su PIB.

Solvencia: mide el riesgo que tiene el tenedor de un activo

Tipo de interés: precio que se paga por utilizar el dinero. La mayoría de los bienes y servicios tienen un precio por su compra o utilización, el dinero también y la utilización de este tiene un precio que es el tipo de interés

Valor de la Empresa: Es el valor del conjunto de elementos materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la organización

ABREVIATURAS

BSC: BALANCED SCORECARD/Cuadro de Mando Integral.

OMS-Organización Mundial de la Salud.

AMSS-Área Metropolitana de San Salvador.

IPC-Índice de Precios al Consumidor.

SPSS-Statistical Package for Social Sciences/ Paquete Estadístico Para Ciencias Sociales

EVA - Economic Value Added/Valor Económico Agregado

FMI: FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

WACC- Weighted Average Cost of Capital / Costo Promedio Ponderado de Capital

VAN-Valor Actual Neto

FCF-Free Cash Flow

CAPM- Capital Asset Pricing Model / Modelo de Valuación de Activos de Capital

UAIDI-Utilidad antes de Intereses y después de Impuestos

RF: RISK FREE

Kd: Costo de la Deuda

Rm: Rendimiento de mercado

OMS: Organización Mundial para la Salud

MH: Ministerio de Hacienda

EAFIT: Escuela de Administración, Finanzas e Instituto Tecnológico

PER: Price Earnings Ratio

ANEXOS**ANEXO I****UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS****TEST SOBRE “FINANZAS”****Objetivo:**

Medir el grado de conocimiento que poseen los profesionales y/o administradores con relación a la temática de Generación de Valor, medidas de gestión interna y el grado de impacto económico en el marco de la COVID19.

Nombre _____

Departamento _____

1. ¿Está usted familiarizado con los términos valoración de empresa y generación de valor?

SI NO

2. Si la respuesta anterior fue un SI, ¿puede indicarnos si la empresa para la cual usted labora aplica alguno de los métodos de valorización descritos a continuación?

- a) Método basado en el valor patrimonial
- b) Valor contable ajustado
- c) Múltiplos de ventas
- d) Métodos mixtos
- e) Descuentos de flujos de fondos

- f) Free Cash Flow
g) Otros
3. Enumere algunos aspectos que considera son limitantes para llevar a cabo una valoración de empresa.
- a) Tasas de riesgo y tipos de interés
b) Recursos financieros
c) Limitado conocimiento en el campo
d) Limitada y deficiente información financiera de la empresa
e) Activos no revalorizados a su valor real
f) Otros.
4. ¿Considera usted que la implementación de la matriz FODA, facilita a los directivos a formar escenarios actuales de las empresas, que permitan un diagnóstico general para una mejor toma de decisiones?
- De acuerdo Muy de acuerdo En desacuerdo
5. ¿Considera usted que la aplicación de métodos de valoración en las empresas crea un elemento de diferenciación que puede proporcionar una ventaja competitiva frente a otras empresas que no lo utilizan?
- De acuerdo Muy de acuerdo En desacuerdo
6. En el entorno administrativo de las empresas, ¿Cuál de las fases del proceso administrativo considera usted que es el más importante dentro de las organizaciones?
- a) Planificación
b) Organización
c) Dirección
d) Control
e) Todas las anteriores

7. El principio básico del Balanced Scorecard o Cuadro de Mando Integral es servir de herramienta de medición de gestión, para la toma de decisiones empresariales ¿Considera usted que su aplicación contribuye a la generación de valor de una empresa?

SI NO

8. ¿Conoce usted, medidas de gestión que contribuyan a la generación de valor de la empresa?

- a) Desinversión de activos no productivos
- b) Reestructuración de estructura de capital
- c) Gestión financiera
- d) Gestión de inventarios
- e) Gestión de créditos
- f) Balanced Scorecard

9. ¿Qué parámetro y/o método considera usted que mide mejor la creación de valor en una empresa?

- a) ROI, Retorno sobre el activo
- b) ROE, Retorno sobre el patrimonio
- c) EVA, Valor Económico Agregado

10. Las fuentes de financiamiento que su empresa utiliza provienen mayormente de:

- a) Nuevas aportaciones
- b) Prestamos externos
- c) Reinversión de utilidades
- d) Venta de activos
- e) Otros

11. A su juicio, ¿Qué considera que es más exigible, el patrimonio o la deuda?

- a) Ambos tienen la misma exigibilidad
- b) La deuda es más exigible
- c) El patrimonio es más exigible

12. El costo de capital de una empresa es la suma del costo de las fuentes de financiamiento de patrimonio y deuda. ¿Está usted de acuerdo con esta afirmación?

De acuerdo Muy de acuerdo En desacuerdo

13. El WACC o costo de capital de las fuentes de financiamiento deben ser lo más bajo posible, de ahí radica la importancia de medición de la tasa de descuento dentro de la empresa. ¿Considera que esta afirmación es correcta?

Es correcta No es correcta

14. ¿Considera usted que la generación de valor en el sector comercio de las medianas empresas del Área Metropolitana de San Salvador, es directamente proporcional con las medidas de gestión implementadas al interior de las empresas, o que es generada a partir de su capacidad financiera?

- a) Es directamente proporcional a las medidas de gestión implementadas
- b) Es directamente proporcional a la capacidad financiera de la empresa

15. ¿Está usted de acuerdo con que los efectos de la pandemia COVID19, afecta directamente a la generación de valor de las empresas?

De acuerdo Muy de acuerdo En desacuerdo

Media	1.14	1.25	1.51	1.05	1.69	1.58	1.12	1.43	1.43
Mediana	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Moda	1	1	1	1	2	1	1	1	1
Mínimo	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Máximo	2	2	3	2	3	3	2	2	3
Suma	92	101	122	85	137	128	91	116	116

Fuente: Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

ANEXO II

Resumen de caso

	Válidos		Casos Perdidos		Total	
	N	Porcentaje	N	Porcentaje	N	Porcentaje
\$PREGUNTA2 ^a	81	100.0%	0	0.0%	81	100.0%
\$PREGUNTA3 ^a	81	100.0%	0	0.0%	81	100.0%
\$PREGUNTA6 ^a	81	100.0%	0	0.0%	81	100.0%
\$PREGUNTA8 ^a	81	100.0%	0	0.0%	81	100.0%
\$PREGUNTA9 ^a	81	100.0%	0	0.0%	81	100.0%
\$PREGUNTA10 ^a	81	100.0%	0	0.0%	81	100.0%

Fuente: Elaboración propia mediante Statistical Package for Social Sciences-SPSS

ESQUEMATIZACIÓN PARA DIFERENTES ESCENARIOS EN LA UTILIZACION DEL EVA

ANEXO III

Valoración de empresas,
gerencia del valor y EVA/ Oscar
León García Serna

		ESCENARIO 1	ESCENARIO 2	ESCENARIO 3	ESCENARIO 4	ESCENARIO 5
		Incremento de la UODI sin tener que realizar inversión alguna	Inversión en proyectos con rendimientos superiores al Costo de Capital	Liberar fondos ociosos	Desinvertir en actividades con rendimientos menores que el Costo de Capital	Gestión del Costo de Capital
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
UODI o NOPAT	\$ 104,160.00	\$ 111,321.00	\$ 123,566.31	\$ 123,566.31	\$ 117,387.99	\$ 117,387.99
ACTIVOS N. DE OPERACIÓN	\$ 284,120.00	\$ 284,120.00	\$ 312,532.00	\$ 281,278.80	\$ 196,895.16	\$ 196,895.16
WACC o Costo de capital	11.31%	11.31%	11.31%	11.31%	11.31%	7.75%
RENTAB. DEL ACTIVO N.	36.66%	39.18%	39.54%	43.93%	59.62%	59.62%
COSTO POR EL USO DE ACTIVOS	\$ 32,133.97	\$ 32,133.97	\$ 35,347.37	\$ 31,812.63	\$ 22,268.84	\$ 15,259.37
EVA	\$ 72,026.03	\$ 79,187.03	\$ 88,218.94	\$ 91,753.68	\$ 95,119.15	\$ 102,128.62

UODI o NOPAT		7161.00	12245.31	0.00	-6178.32	0.00
ACTIVOS N. DE OPERACIÓN		0.00	28412.00	-31253.20	-84383.64	0.00
WACC o Costo de capital		0.00	0.00	0.00	0.00	-3.6%
RENTAB. DEL ACTIVO N.		0.03	0.00	0.04	0.16	0.00
COSTO POR EL USO DE ACTIVOS		0.00	3213.40	-3534.74	-9543.79	-7009.47
EVA		7161.00	9031.91	3534.74	3365.47	7009.47