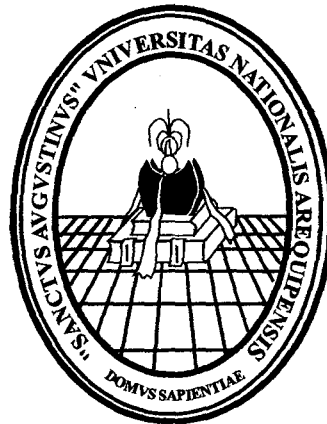


# UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN AGUSTÍN

ESCUELA DE POST GRADO  
UNIDAD DE POST GRADO DE LA FACULTAD DE  
ECONOMIA



## APROXIMACIÓN A UNA MEDICIÓN DE CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO EN LA EMPRESA FIDEL JAMONE CASTRO ALI

Tesis presentada por el Bachiller  
Pinto del Carpio, Héctor Guillermo  
para optar el grado Académico de  
Maestro en Ciencias, Economía, con  
mención en Gestión Financiera Empresarial

Asesor: Dr. Regente Pacheco, Percy

AREQUIPA - PERÚ  
2010

## INTRODUCCIÓN

Actualmente, una gran parte de las empresas hacen referencia al término *creación de valor*, tratando de referirse con ello a la importancia de crear riqueza para el conjunto de agentes económicos que participan en la empresa y particularmente, para los accionistas o propietarios. De esta forma, *crear valor* se ha convertido en el objetivo por excelencia de las organizaciones.

La idea básica de la gestión basada en la creación de valor, parte de la premisa de que el *objetivo de la función financiera es maximizar el valor de la inversión en la empresa*<sup>1</sup>.

Uno de los aspectos mas importantes que debemos considerar en la valorización de empresas es la *medida de valor*, en materia de negocios se puede decir que *el valor monetario es el idioma, con el cual se mide la creación de valor y el valor mismo de una empresa*. La calidad de las decisiones y de la

---

<sup>1</sup> ESTRATEGIAS Y MEDICIÓN DE LA CREACIÓN DE VALOR PARA EL ACCIONISTA. Alfair, Consultores en Finanzas Corporativas. SL. Artemio Milla Gutiérrez & Daniel Martínez Pedrós.

administración de los recursos de una empresa se medirá en términos monetarios. El valor de la empresa varía a través del tiempo en función de las estrategias de desarrollo empresarial que aplique la gerencia. El valor del patrimonio del empresario y/o accionistas se incrementará si los rendimientos de las inversiones y de las operaciones son positivos, y se reducirá si las decisiones ocasionan pérdidas en la empresa<sup>2</sup>.

El cálculo del valor de la empresa es necesario para decidir el interés de un nuevo negocio, afrontar con éxito operaciones de compra-venta, negociar nuevas financiaciones. Además, es imprescindible para evaluar, con la debida perspectiva temporal, la calidad de la gestión y aplicar la gestión basada en la creación de valor para el propietario o accionista de la empresa.

La valoración de empresas se apoya en sus expectativas de resultados futuros y en la identificación de los parámetros a utilizar para su cálculo, presentando el resultado una gran sensibilidad a ambos. Incluso, más importante que las técnicas de valoración a aplicar, es contar con un conocimiento profundo de la actividad a valorar y de sus estrategias competitivas, de su sector de actividad y del contexto económico-comercial en el que opera<sup>3</sup>.

Pongo a disposición una metodología eficaz y contrastada para analizar y estimar el valor de una empresa o de un nuevo negocio, con independencia de sus grados de madurez o de los sectores a los que pertenezcan. Para ello, junto a las herramientas de cálculo, se revisan los criterios a aplicar para determinar los parámetros de valoración más adecuados en cada circunstancia.

Valorar empresas es un acto subjetivo. Para hacerlo es necesario asumir un considerable número de hipótesis sobre el comportamiento del mercado y de la empresa y esto implica correr un riesgo al dar una opinión sobre el valor. Esto

---

<sup>2</sup> FUNDAMENTOS EN LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS. Sergio Bravo Orellana. Diciembre 2002.

<sup>3</sup> SEMINARIO: VALORACIÓN DE EMPRESAS. Master en Administración y Dirección de Empresas. Universidad Politécnica de Madrid. Promoción X. Pg. 6

no debería preocuparnos demasiado, si creemos que estamos utilizando un método adecuado para vincular las hipótesis con el resultado de la valoración. Ser riguroso en el análisis y flexible en los supuestos de partida conduce casi siempre a conclusiones serias y responsables sobre el valor de una empresa.

En este trabajo pretendemos explicar la metodología más precisa para calcular los elementos de valor que componen algo tan complejo como es una empresa en funcionamiento. Ante las distintas alternativas que se nos presentaban para desarrollar la exposición, hemos optado por la de adaptar la teoría financiera más comúnmente aceptada a un ejemplo práctico que nos permita valorar una empresa de principio a fin.

La teoría dice, en síntesis, que el valor de una empresa, como el de cualquier otra inversión, *depende de la cantidad de dinero que pueda producir en el futuro*. De ahí que tratemos de explicar conceptualmente *cómo, cuándo y cuánto dinero producen las empresas y, simultáneamente*, apliquemos nuestras conclusiones a la que utilizamos como ejemplo.

Asimismo, explicaremos cómo se realiza el proceso mediante el cual los analistas financieros utilizan las denominadas ratios para aproximarse al valor de las empresas que cotizan en Bolsa<sup>4</sup>.

En este trabajo, finalmente, se entiende el valor de la empresa como una función de las rentas económicas susceptibles de ser generadas en el futuro por la empresa. De acuerdo a la teoría de la inversión, el valor de la empresa será igual al valor actual de los flujos de tesorería esperados y descontados a una tasa que refleje el riesgo financiero del negocio<sup>5</sup>.

Los intereses que mueven este proyecto de investigación están relacionados principalmente a tres motivos:

---

<sup>4</sup> Valoración de Empresas. Liellearning.net. Instituto de Empresas.

<sup>5</sup> Valor de la Empresa: Variables Estratégicas y Opciones Reales. Javier Ríos Veldedepaz y Alonso Rojo Ramírez. Universidad Metropolitana Terrazas del Ávila. Caracas Venezuela. Universidad de Almería. España.

- \* Realizar un compendio bibliográfico de los métodos de valoración tanto de los activos tangibles como de los intangibles en una organización, dada la relevancia y dinamismo que han cobrado los procesos de fusiones y adquisiciones en el mercado nacional y posiblemente, el internacional.
- \* Apuntar a aplicar algunos de los métodos que se detallarán en el trabajo, a un caso práctico de una empresa comercializadora en productos en general, de forma de validar una metodología con datos reales y llegar a determinar el valor a pagar por la empresa.
- \* Incorporar el concepto de la capacidad de la organización de generar valor. De esta forma, a la hora de negociar una venta, no sólo se considere el valor patrimonial actual, y futuro de la empresa, sino también el valor de sus capacidades organizacionales.