
Valoración económica de la empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.” para determinar su precio de venta

Economic valuation of the company House of funerals “Celestial Ltda.” in determining the price of sale

Marcelo Rodrigo Fernández Álvarez

Universidad Católica Boliviana “San Pablo”.
Unidad Académica Regional Cochabamba
Licenciado en Ingeniería Financiera
chelo.26.mr@hotmail.es

FERNÁNDEZ Álvarez, Marcelo Rodrigo (2015). “Valoración económica de la empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.” para determinar su precio de venta”. *Perspectivas*, Año 18 – N° 36 – noviembre 2015, pp. 121-152. Universidad Católica Boliviana “San Pablo”, Unidad Académica Regional Cochabamba.
Clasificación JEL: C20, C3, G1, G12, M20.

Resumen

El presente proyecto de grado tiene como objetivo la asignación de un valor económico a la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.”, el cual le sea útil como fundamento en la negociación de un precio de venta. Para este fin, se realizó un análisis externo, interno y financiero de la empresa, mediante el uso de herramientas de investigación y de análisis. Culminados dichos análisis, se procedió a determinar el valor económico de la misma a través de dos distintas clases de métodos de valoración, las que son: Método basado en la rentabilidad y Método contable. Como método basado en la rentabilidad se utilizó el Flujo de Caja Libre Descontado aplicado a cinco gestiones futuras, mismas que fueron proyectadas bajo supuestos y modelos matemáticos. Como método contable se utilizó el Valor Contable del Patrimonio, el cual se calculó con datos obtenidos de la última gestión histórica.

Palabras clave: Valoración de empresas, Análisis financiero, Flujo de caja libre descontado, Valor Contable.

Clasificación JEL: C20, C3, G1, G12, M20.

Abstract

The present graduation project aims the assignment of an economic value to the company Casa de Funerales “Celestial Ltda.” which uses as foundation in the negotiation of a price of sale. For this purpose there was realized an external, internal and financial analysis of the company by means of the use of tools of investigation and analysis. Once completed the external analysis, internal analysis and financial analysis of the company, the economic value was obtained across two different classes of methods of valuation, which are: Method Based on the Profitability and Countable Method. The method based on the profitability was used as Free Discounted Cash flow applied to five future years which were projected under suppositions and mathematical models. The countable method was used as the Countable Value of the Equity, which was calculated by information obtained of the last historical year.

Key words: Valuation of companies, Financial Analysis, Free discounted Cash flow, Countable Value.

JEL Classification: C20, C3, G1, G12, M20.

Introducción

La valoración de empresas consiste en la aplicación de una serie de conocimientos ordenados de distintas áreas, como son: financiera, mercados, economía y estadísticas. Debido a su subjetividad, se considera al valor solo como una opinión o una posibilidad, siendo el precio establecido la realidad. Para este fin, es necesario que el analista que realiza la valoración tenga conocimiento de la manera en cómo opera la empresa y tener una clara respuesta a las cuestiones ¿Para quién? y ¿Para qué? se realiza la valoración.

Con el desarrollo del presente proyecto de grado se busca determinar un valor económico para la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.” mediante los métodos de: Flujo de Caja Libre Descontado y Valor Contable del Patrimonio, para que de esta manera la alta Gerencia pueda negociar y establecer un precio de venta a futuros posibles inversionistas. Para lograr este fin, primeramente se necesitó realizar un análisis financiero detallado a la empresa, mediante el cual se pudo calificar a la misma bajo parámetros de rentabilidad, riesgo y liquidez. De esta manera, se cuantificó la influencia de cada uno de estos aspectos en las actuales operaciones de la misma y se estimó el comportamiento financiero futuro a partir de la tendencia que cada uno de estos indicadores presenta.

Antecedentes de la investigación

En el presente capítulo se describe el antecedente de investigación, que servirá de base para el desarrollo del presente proyecto de grado.

Justificación

Justificación económica

Actualmente, en nuestro medio, el tema de valoración de empresas mediante herramientas financieras es muy poco analizado y profundizado debido a distintas razones. Mediante la realización del presente proyecto se pretende realizar un análisis financiero a la empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.”, y obtener resultados claros y actualizados de su situación financiera. Contando con esta información, se realizara una valoración económica a la misma, mediante la aplicación de dos distintos criterios de valoración. De esta manera se obtendrá un valor monetario, el cual será utilizado para la posterior negociación de precio y venta.

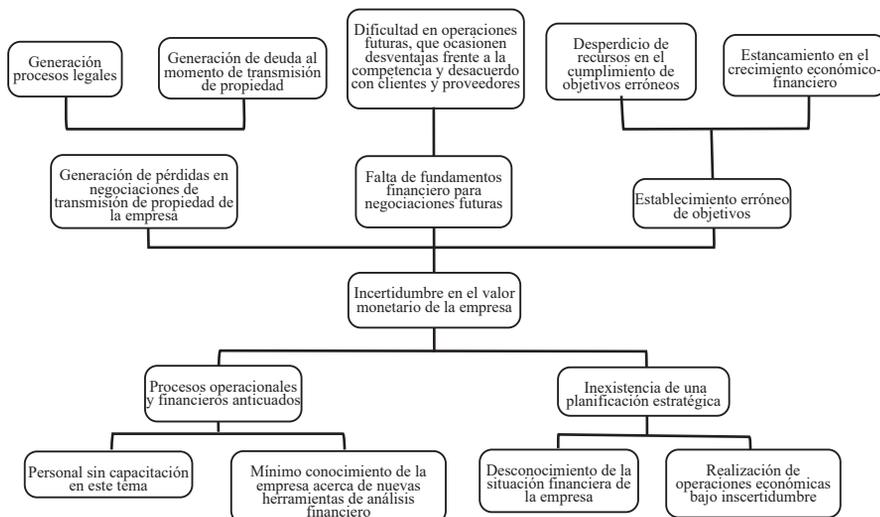
Justificación técnica

Desde el inicio de sus operaciones, la empresa se planteó como objetivos, optimizar sus operaciones para trabajar con mayor eficacia y eficiencia, para lograr la generación de mayores márgenes de utilidad, mayor rentabilidad, liquidez y un mejor posicionamiento en el mercado. Esto se logró, aplicando como primeras medidas, un estudio de costos y la aplicación de políticas de cobro más accesibles para los clientes, así como una innovadora forma de pago por adelantado de los servicios que presta la empresa (considerado dentro la misma como “Previsiones”). Es así, que los socios propietarios pertenecientes a la alta Gerencia, toman la decisión de monetizar el valor de la empresa para su posterior negociación de precio y venta. Debido a este último suceso, se pretende introducir y guiar a la misma en novedosas técnicas de análisis y valoración financiera, las cuales reúnen herramientas financieras actualmente utilizadas.

Descripción del problema

La alta Gerencia de la empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.” pretende realizar la transmisión de propiedad o venta de la misma. Debido a esta decisión, se identificó que es necesidad de la empresa realizar un análisis financiero que viabilice la valoración económica de la misma. A continuación desarrollaremos el problema mediante la aplicación de un análisis de Árbol de problemas:

Gráfica No. 1 Árbol de problemas



Fuente: Elaboración propia

Formulación del problema

¿Cuál será el valor económico de la empresa para su posterior negociación de precio y venta?

Objetivos

Objetivo principal

Realizar una valoración económica a la empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.” que permita determinar su valor monetario para su posterior negociación de precio y venta.

Objetivos específicos

- Determinar la situación económica externa de la empresa a través de entrevistas y análisis documental.
- Determinar la situación interna de la empresa a través de una revisión

documental y análisis de Estados financieros y la realización de entrevistas.

- Estimar el comportamiento financiero futuro a partir de la tendencia que la empresa presenta.
- Hallar la tasa de descuento adecuada para su posterior uso en los métodos de valoración.
- Hallar el valor económico de la empresa en función a dos distintos criterios.

Diagnóstico de la situación financiera de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.”

Análisis interno

El análisis interno de la empresa se desarrolló mediante una metodología de estudio de tipo analítico-descriptivo y mediante la revisión documental, al cual consta de la revisión de los Estados Financieros de la empresa, de un periodo de cinco años entre la gestión 2010 y 2014.

Análisis de Estados Financieros

El análisis de los estados financieros se realizara según los métodos de: Análisis vertical y Análisis horizontal, y se los aplicará al Balance General y Estado de Resultados. Para este fin, primeramente se expondrán los estados financieros resumidos de las gestiones 2010 a 2014:

Cuadro No. 1 Balance General de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.” correspondiente a las gestiones 2010 a 2014 (expresado en Bs.)

	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO CORRIENTE	795.420,49	1.617.198,84	2.714.353,45	1.890.567,76	2.122.401,31
ACTIVO FIJO	164.258,07	163.538,47	125.536,41	95.077,99	60.802,27
INVERSIONES	10.575,00	10.575,00	10.575,00	10.575,03	10.575,03
TOTAL ACTIVO	970.253,56	1.791.312,31	2.850.464,86	1.996.220,78	2.193.778,61
PASIVO CORRIENTE	505.553,67	546.720,68	578.050,06	303.992,02	411.808,28
PASIVO NO CORRIENTE	726.076,54	1.052.928,65	2.021.602,32	1.547.200,01	1.598.966,22
PATRIMONIO	- 261.376,65	191.662,98	250.812,48	145.028,75	183.004,11
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	970.253,56	1.791.312,31	2.850.464,86	1.996.220,78	2.193.778,61

Fuente: Elaboración propia, en base a Empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.”

Cuadro No. 2 Estado de Resultados de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.” correspondiente a las gestiones 2010 a 2014 (expresado en Bs.)

	2010	2011	2012	2013	2014
VENTAS NETAS	1.549.642,25	1.964.434,96	1.462.499,21	1.732.043,69	1.724.346,09
GASTOS DE OPERACIÓN	944.181,92	1.301.057,07	964.930,32	1.191.878,96	1.280.897,74
GASTOS FINANCIEROS	4.496,58	6.044,33	6.519,69	15.012,47	8.917,22
GASTOS SERVICIOS FUNERARIOS	434.983,16	660.101,67	446.429,76	531.424,76	428.478,15
OTROS INGRESOS	0,00	0,00	7.544,33	17.487,20	7.989,63
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	171.302,78	56.244,39	59.149,50	54.704,38	29.841,67
IMPUESTO I.U.E. 25%	42825,70	14061,10	14787,38	13676,09	7460,42
UTILIDAD NETA	128.477,09	42.183,29	44.362,12	41.028,28	22.381,25

Fuente: Elaboración propia en base a Empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.”

Análisis vertical

Este análisis fue desarrollado mediante el proceso de porcentajes integrales aplicados al Balance General y al Estado de Resultados de las gestiones 2010 a 2014. Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

Cuadro No. 3 Porcentajes integrales del Balance General de la empresa correspondiente a las gestiones 2010 a 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO CORRIENTE	81,98%	90,28%	95,22%	94,71%	96,75%
ACTIVO FIJO	16,93%	9,13%	4,40%	4,76%	2,77%
INVERSIONES	1,09%	0,59%	0,37%	0,53%	0,48%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVO CORRIENTE	52,11%	30,52%	20,28%	15,23%	18,77%
PASIVO NO CORRIENTE	74,83%	58,78%	70,92%	77,51%	72,89%
PATRIMONIO	-26,94%	10,70%	8,80%	7,27%	8,34%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia

El activo de la empresa se encuentra representado en su mayoría por su Activo Corriente, cualidad que es correcta puesto que es una empresa de servicios y se vale principalmente de este activo para operar diariamente. También se pudo observar una disminución periódica de la participación de la cuenta Activo Fijo. La estructura del Activo demuestra que la empresa sobrelleva una excesiva liquidez.

El pasivo se encuentra mayormente representado por el Pasivo no Corriente, el cual no muestra una variación significativa desde la gestión 2010 con un 74.83% hasta la gestión 2014 con un 72.89%. En resumen, la estructura de capital que presenta la empresa es de apalancamiento y nos indica que sus Activos vienen financiados principalmente por sus Pasivos.

Cuadro No. 4 Porcentajes integrales del Estado de Resultados de la empresa correspondiente a las gestiones 2010 a 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
VENTAS	100%	100%	100%	100%	100%
GASTOS DE OPERACIÓN	60,93%	66,23%	65,98%	68,81%	74,28%
GASTOS FINANCIEROS	0,29%	0,31%	0,45%	0,87%	0,52%
GASTOS SERVICIOS FUNERARIOS	28,07%	33,60%	30,53%	30,68%	24,85%
OTROS INGRESOS	0,00%	0,00%	0,52%	1,01%	0,46%
UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO	11,05%	2,86%	4,04%	3,16%	1,73%
IMPUESTO I.U.E. 25%	2,76%	0,72%	1,01%	0,79%	0,43%
UTILIDAD NETA	8,29%	2,15%	3,03%	2,37%	1,30%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede apreciar, el Estado de Resultado de la empresa se encuentra representado en su mayoría por los Gasto de Operación y Gastos Funerarios. Las utilidades que la empresa genera sufren de una disminución periódica a causa del incremento de sus Gastos de Operación. Para la gestión 2014, la empresa presenta Gastos de Operación equivalentes al 74.28% de las Ventas Netas, que después de deducir los demás gastos, termina con una Utilidad Neta equivalente al 1.30% de las Ventas Netas.

Análisis horizontal

Este análisis se realizara mediante el procedimiento de aumentos y disminuciones de tanto del Balance General como del Estado de Resultados de las gestiones 2010 a 2014. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Cuadro No. 5 Aumentos y disminuciones del Balance General correspondiente a las gestiones 2010 a 2014

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
ACTIVO CORRIENTE	103,31%	67,84%	-30,35%	12,26%
ACTIVO FIJO	-0,44%	-23,24%	-24,26%	-36,05%
INVERSIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVO	84,62%	59,13%	-29,97%	9,90%
PASIVO CORRIENTE	8,14%	5,73%	-47,41%	35,47%
PASIVO NO CORRIENTE	45,02%	92,00%	-23,47%	3,35%
PATRIMONIO	173,33%	30,86%	-42,18%	26,18%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	84,62%	59,13%	-29,97%	9,90%

Fuente: Elaboración propia

El Total de los Activos presentó una tendencia creciente durante las últimas cinco gestiones, a excepción de la gestión 2013, donde registra una disminución del 29.97%. Esta tendencia se debe únicamente por el incremento del Activo Corriente, el cual también muestra una tendencia creciente significativa.

El Pasivo Corriente de la empresa muestra una tendencia creciente de mínimas proporciones en relación al Pasivo no Corriente. Ambas cuentas registraron un único decrecimiento en la gestión 2013, los cuales son: 47.41% en el Pasivo Corriente y 23.47% en el Pasivo no Corriente.

Cuadro No. 6 Aumentos y disminuciones del Estado de Resultados correspondientes a las gestiones 2010 a 2014

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
VENTAS	26,77%	-25,55%	18,43%	-0,44%
GASTOS DE OPERACIÓN	37,80%	-25,83%	23,52%	7,47%
GASTOS FINANCIEROS	34,42%	7,86%	130,26%	-40,60%
GASTOS SERVICIOS FUNERARIOS	51,75%	-32,37%	19,04%	-19,37%
OTROS INGRESOS	0,00%	100,00%	131,79%	-54,31%
UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO	-67,17%	5,17%	-7,52%	-45,45%
IMPUESTO I.U.E. 25%	-67,17%	5,17%	-7,52%	-45,45%
UTILIDAD NETA	-67,17%	5,17%	-7,52%	-45,45%

Fuente: Elaboración propia

En este análisis se identificó que las cuentas que presentan mayores tendencias cambiantes son: Ventas Netas, Gastos de Operación y la Utilidad Neta. Se observó que el principal causante de la tendencia decreciente de la Utilidad Neta de la empresa son los Gastos de Operación, la cual muestra crecimientos del 37.80% en la gestión 2011, 23.52% en la gestión 2013 y 7.47% en la gestión 2014.

Análisis de razones o indicadores financieros

El presente análisis fue realizado en base a la aplicación de razones financieras de liquidez, actividad y rentabilidad a los Estados Financieros. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Cuadro No. 7 Razones financieras

RAZONES FINANCIERAS	2010	2011	2012	2013	2014
Razones de liquidez					
Razón corriente	1,57	2,96	4,70	6,22	5,15
Razones de actividad					
Rotación de activos fijos	9,43	12,01	11,65	18,22	28,36
Rotación de activos totales	1,60	1,10	0,51	0,87	0,79
Razones de rentabilidad					
Margen neto	0,08	0,02	0,03	0,02	0,01
ROE	-0,49	0,22	0,18	0,28	0,12
ROA	0,13	0,02	0,02	0,02	0,01

Fuente: Elaboración propia

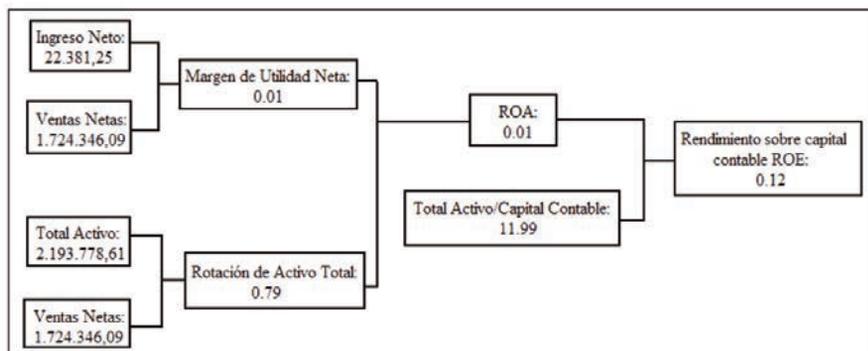
A continuación se analizará, en resumen, las razones de análisis financiero aplicadas a la empresa:

- Las razones de liquidez demuestran que la empresa género una sobre liquidez a lo largo del periodo de análisis, lo que se debe principalmente a: Un aumento de su Activo Disponible, falta de reinversión en su Activos Fijos y la disminución total de su Activo Exigible.
- En cuanto a las razones de actividad, estas demuestran que: los Activos Fijos de la empresa generan bastantes ingresos debido a su buena administración y que, debido a sobre liquidez, la empresa genera poca rentabilidad a partir del total de sus activos.
- Finalmente, las razones de rentabilidad nos indican que la empresa genera mayores ingresos de su Patrimonio que de su Total Activos y que los márgenes de utilidad en su Estado de Resultados se muestran desfavorables para la empresa.

Análisis DUPONT

En la siguiente gráfica se presenta un ejemplo de cálculo del análisis DUPONT mediante su gráfica, aplicado a la última gestión de análisis histórico, es decir para la gestión 2014:

Gráfica No. 2 Gráfica DUPONT para la gestión 2014



Fuente: Elaboración propia

Como conclusión en base a los resultados obtenidos, podemos establecer que:

- El ROA de la empresa presenta un resultado desfavorable (0.01) debido al bajo Margen de Utilidad Neta. Es lo contrario a lo anterior la situación del Multiplicador de Capital de la empresa, el cual demuestra un valor de 11.99 en la gestión 2014. Esto nos indica que por cada boliviano que aportaron los socios, se lograron obtener 11.99 Bs. de Activos.
- A pesar de no contar con altos márgenes y rendimientos sobre sus activos, la empresa muestra una elevada rentabilidad para sus socios, debido a la presencia de sus Pasivos en su Estructura de Capital.

Proyecciones de estados financieros bajo supuestos y modelos matemáticos

Las proyecciones financieras de los estados financieros se realizaron bajo supuestos y modelos matemáticos, los cuales tienen como base y guía la Planificación Estratégica básica de la empresa. Los principales aspectos de dicha planificación establecen: Un crecimiento constante de la empresa basado en el crecimiento histórico promedio de las Ventas y la implementación de nuevas políticas internas de cobro, pago y aceptación de servicios por parte de la empresa.

Proyección de las Ventas

Se decidió junto con la alta Gerencia realizar la proyección de las Ventas en base a un supuesto que establece como crecimiento esperado de las Ventas el 3% periódico para cada gestión. Esta determinación de crecimiento de las Ventas se dedujo en base al crecimiento histórico promedio que presenta la misma cuenta para las gestiones 2010-2014, el cual es de 4.80%. Como se puede apreciar, el resultado obtenido es mayor al supuesto establecido, esto debido a que dicho resultado no contemplaría o incluiría las nuevas políticas internas que la empresa pretende incluir para las gestiones futuras. En base a lo anterior, las Ventas proyectadas para las cinco futuras gestiones (2015-2019) queda como sigue:

Cuadro No. 8 Proyección de las Ventas (expresado en Bs.)

Año	Ventas Netas
2015	1.776.076,47
2016	1.829.358,77
2017	1.884.239,53
2018	1.940.766,72
2019	1.998.989,72

Fuente: Elaboración propia

Proyección del Estado de Resultados

Debido a que cada cuenta del Estado de Resultados representa una proporción de las Ventas registradas en la gestión, la proyección de este Estado Financiero se realizó mediante el método de Promedio Porcentual de Participación de las Ventas. Como primer paso, se calculó el promedio de representación en relación a las Ventas de cada una de sus cuentas y de las tres últimas gestiones. La razón por la cual solo se tomó las últimas tres gestiones se debe a que estas tienen datos más próximos a la realidad de la empresa. A continuación detallaremos un ejemplo:

Cuadro No. 9 Promedio porcentual de participación de la cuenta “Sueldos y Salarios”

	2012	2013	2014	Promedio
Total Ventas	1.462.499,21	1.732.043,69	1.724.346,09	1.639.629,66
Sueldos y Salarios	250.291,95	346.407,78	416.513,17	337.737,63
Participación	17,11%	20,00%	24,15%	20,42%

Fuente: Elaboración propia

En base a esta información, a continuación procederemos a proyectar la cuenta en base a su Promedio Porcentual de Participación en relación a las Ventas proyectadas:

Cuadro No. 10 Proyección de la cuenta “Sueldos y Salarios”

	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas Proyectadas	1.776.076,47	1.829.358,77	1.884.239,53	1.940.766,72	1.998.989,72
Promedio porcentual de participación	20.42%	20.42%	20.42%	20.42%	20.42%
Proyección de la cuenta “Sueldos y Salarios”	362.726,80	373.608,61	384.816,86	396.361,37	408.252,21

Fuente: Elaboración propia

La depreciación del Activo Fijo se proyectó en base al método de Depreciación Lineal, para lo cual primeramente se requirió establecer los años de vida útil de cada uno de los activos que conforman esta cuenta. Se observó que muchos de estos activos contaban con un valor residual mínimo, es decir, estos activos requerirían un revaluó técnico para poder continuar con su uso.

Cuadro No. 11 Determinación de años de vida útil del Activo Fijo

Activo Fijo		Muebles y Enseres	Equipos electrónicos	Equipos e instalaciones	Vehículos
Años de vida útil		10 años	4 años	8 años	5 años
% de Depreciación		10%	25%	12,50%	20%
Reinversión del Activo		126.231,91	28.648,88	28.993,07	223.993,08
Depreciación anual	1	113.608,72	21.486,66	25.368,94	179.194,46
	2	100.985,53	14.324,44	21.744,80	134.395,85
	3	88.362,34	7.162,22	18.120,67	89.597,23
	4	75.739,15	0	14.496,54	44.798,62
	5	63.115,96	-	10.872,40	0
	6	50.492,76	-	7.248,27	-
	7	37.869,57	-	3.624,13	-
	8	25.246,38	-	0	-
	9	12.623,19	-	-	-
	10	0	-	-	-

Fuente: Elaboración propia

En base a esta información, procederemos a depreciar los Activos Fijos para los años de proyección:

Cuadro No. 12 Depreciación del Activo fijo proyectada

ACTIVO FIJO	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Muebles y Enseres	44026,05	37.869,57	25.246,38	12.623,19	126.231,91	113.608,72
Equipos electrónicos	6630,98	28.648,88	21.486,66	14.324,44	7.162,22	28.648,88
Equipos e instalaciones	2.938,08	28.993,07	25.368,94	21.744,80	18.120,67	14.496,54
Vehículos	7207,16	223.993,08	179.194,46	134.395,85	89.597,23	44.798,62
DEPRECIACIÓN ANUAL	-	6.156,48	68.208,16	68.208,16	55.584,97	61.045,94

*Los espacios sombreados representan reinversiones en el Activo Fijo

Fuente: Elaboración propia

Con toda esta información previa, procedemos a proyectar el Estado de Resultados en su totalidad, lo cual nos muestra lo siguiente:

Cuadro No. 13 Estado de Resultados proyectado (expresado en Bs.)

	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	1.776.076,47	1.829.358,77	1.884.239,53	1.940.766,72	1.998.989,72
GASTOS DE OPERACIÓN	1.190.394,26	1.287.973,08	1.324.566,03	1.349.633,57	1.393.916,00
Depreciación del Activo Fijo	6.156,48	68.208,16	68.208,16	55.584,97	61.045,94
GASTOS FINANCIEROS	10.832,15	11.157,11	11.491,83	11.836,58	12.191,68
GASTOS SERVICIOS FUNERARIOS	509.472,33	524.756,50	540.499,20	556.714,17	573.415,60
OTROS INGRESOS	11.774,34	12.127,57	12.491,39	12.866,14	13.252,12
UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO	100.269,36	41.410,45	44.699,01	60.709,42	58.737,28
IMPUESTO I.U.E. 25%	25.067,34	10.352,61	11.174,75	15.177,35	14.684,32
UTILIDAD NETA	75.202,02	31.057,84	33.524,26	45.532,06	44.052,96

Fuente: Elaboración propia

Proyección del Balance General

Para una proyección adecuada de este Estado Financiero se realizó, como primer paso, el cálculo del Coeficiente de Correlación y Coeficiente de Determinación de cada una de las cuentas en relación a las Ventas. Los resultados nos indican que las cuentas del Balance General no guardan una correlación estadística (mayor al 90%) con las Ventas, factor que es necesario para proyectarlas mediante una Regresión Lineal. Es por este motivo que se aplicaron Modelos Matemáticos alternativos para realizar dicha proyección.

Proyección de cuentas bajo Modelos Matemáticos alternativos

Como primera alternativa se realizó el cálculo de una Regresión Lineal de Multivariantes, relacionando cuentas del Balance General y Estado de Resultados entre sí, cabe recalcar que las relaciones establecidas se realizaron en base a una lógica coherente de interacción entre las cuentas.

Gráfica No. 3 Cuentas del Balance General proyectadas en base a Regresión Lineal de Multivariantes

Ajuste de Capital y Reservas		Aportes por Pagar	
<i>Estadísticas de la regresión</i>		<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,98756843	Coefficiente de correlación múltiple	0,95284225
Coefficiente de determinación R ²	0,97529141	Coefficiente de determinación R ²	0,907908354
R ² ajustado	0,95058282	R ² ajustado	0,877211139
Error típico	6440,55483	Error típico	1035,505039
Observaciones	5	Observaciones	5
<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	211623,059	Intercepción	653,3778945
Variable X 1	-0,00334109	Variable X 1	0,250618207
Variable X 2	-0,69342193		

Y=211623,06-0,003341X ₁ -0,6934X ₂	Y=653,3779+0,25X ₁
Ventas proyectadas=X ₁	Sueldo por pagar proyectados = X ₁
Utilidad Neta proyectada=X ₂	

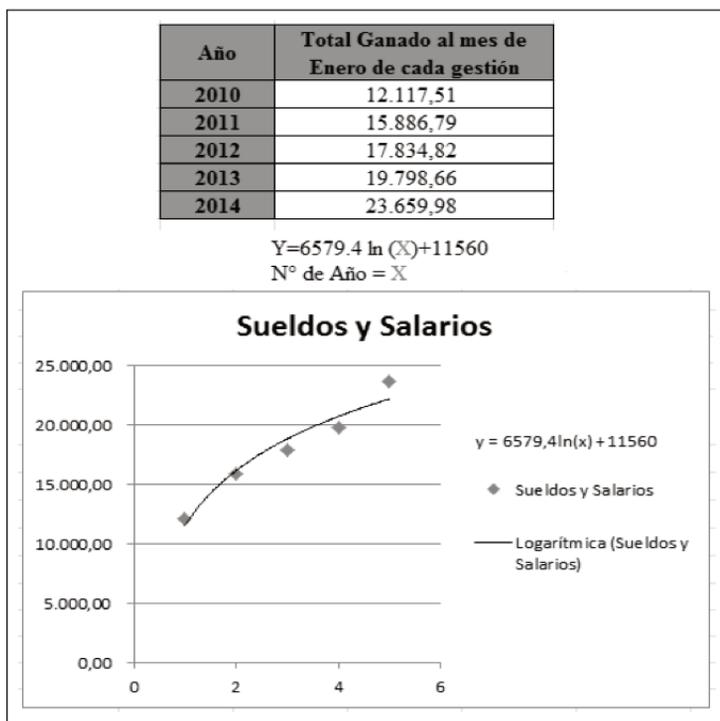
IVA Crédito Fiscal	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,99994223
Coefficiente de determinación R ²	0,99988447
R ² ajustado	0,99953788
Error típico	96,8102398
Observaciones	5
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	-79682,5541
Variable X 1	-0,06760342
Variable X 2	0,44612025
Variable X 3	0,29963258

Y=-79682,55411-0,0676X ₁ +0,4461X ₂ +0,2996X ₃
Servicios Profesionales proyectados= X ₁
Gastos operativos proyectados= X ₂
Alquileres proyectados= X ₃

*Estos datos se obtuvieron mediante el software Microsoft EXCEL®
Fuente: Elaboración propia

Como segunda alternativa se proyectó según una Regresión Logarítmica a la cuenta “Sueldos por pagar”, debido a la tendencia que la misma presenta. La determinación de la tendencia se estableció en base a los montos históricos del Total Ganado de las planillas salariales. Dichas planillas muestran un crecimiento gradual durante las cinco gestiones de análisis, debido a los siguientes factores: aumento de personal, bono de antigüedad e incrementos salariales por disposiciones legales.

Gráfica No. 4 Proyección de la cuenta Sueldos y Salarios



*Estos datos se obtuvieron mediante el software Microsoft EXCEL®
 Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los Activos Fijos de la empresa, estos se proyectaron mediante la Depreciación Lineal y Reinversión de los mismos. La forma en cómo se calculó la proyección de esta cuenta se puede apreciar en la proyección del Estado de Resultados realizado previamente.

Como tercera alternativa, se proyectó mediante el método de Promedios Porcentuales de Participación en base a las Ventas a las siguientes cuentas: Caja y Bancos, Anticipos de sueldos y préstamos, I.U.E. por compensar, Impuestos por pagar, Cuentas por pagar e IVA débito fiscal. El proceso de cálculo fue realizado de manera similar al explicado anteriormente en la proyección del Estado de Resultados.

Proyección de cuentas bajo supuestos

Las siguientes cuentas del Balance General se proyectaron según supuestos, más específicamente, según una planificación estratégica de la empresa con dichas cuentas:

Cuadro No. 14 Proyección de cuentas del Balance General bajo supuestos

ACTIVO	Cuentas por Cobrar	Esta cuenta se aplica para con los socios de la empresa y su recuperación es por lo general menor a un año. La proyección se realizó según el supuesto de que la empresa recibe el pago de la cuenta en el corto plazo
	Cuentas por Cobrar Clientes	Como política de la empresa, los pagos de cualquier de sus servicios se realizan en efectivo, si existió algún monto registrado en esta cuenta, se debió a casos extraordinarios de clientes deudores. La proyección de esta cuenta se realizó bajo el supuesto de que todos los cobros de la empresa se realizaran en efectivo
	Existencia de cofres o urnas	Como se mencionó anteriormente, por políticas internas de la empresa, esta cuenta ya no sería registrada como tal y se la considerará como un gasto. La proyección de esta cuenta se realizó bajo el supuesto de que no presentaría ningún movimiento, es decir que su monto será el de cero para futuras gestiones.
	Acciones telefónicas	Según la alta gerencia, esta inversión se mantendrá constante hasta que se decida lo contrario, por tanto, esta cuenta se proyectará bajo el supuesto de mantenimiento de la misma.
PASIVO	Alquileres por pagar	El promedio de las tres últimas gestiones en esta cuenta es de cero, es por esta razón que se establece el supuesto de que se mantendrá como cero el monto de proyección para gestiones futuras.
	Préstamos por pagar	Para las gestiones proyectadas se determinó el supuesto de acreditación a esta cuenta, esto por la financiación para la renovación de los Activos Fijos de la empresa.
	Provisión de aguinaldos	Según disposiciones legales y fiscales, la provisión de esta cuenta debe de realizarse siempre y cuando el P.I.B. de la gestión sea mayor al 4,5% y en un porcentaje del 8.33% del Total Ganado. Es en base a esta información, que se planteó el supuesto de que la empresa tendrá que realizar esta provisión para todas las futuras gestiones, aplicando la siguiente fórmula a cada gestión: P.A.= Provisión AguinaldoSyS = Sueldos y Salarios
	Anticipo por Servicios	El saldo de esta cuenta fue de cero durante las cuatro últimas gestiones, por lo cual, se tomó como monto de proyección el mismo valor.

	Servicios en Previsión por Pagar	Según política de la empresa, establecida en el mes de Enero del año 2015, la aceptación de un servicio en Previsión por parte de la empresa se llevara a cabo si dicho servicio requerido por el cliente cumple ciertas condiciones. Por esta razón, la proyección de esta cuenta se realizó en base a un supuesto de comportamiento de la misma, donde se estimó que esta presentará una disminución del 5% periódico para las futuras gestiones. El establecimiento de este porcentaje se realizó en base a la disminución de saldos en las cuentas bancarias que la empresa destina para este tipo de servicio durante los últimos 4 meses.
	Préstamo	Durante todo su tiempo de operación la empresa no recurrió a la financiación bancaria. Es por esta razón que se establece el supuesto de que se mantendrá como cero el monto de proyección para gestiones futuras
PATRIMONIO	Capital Social	Esta cuenta no sufrió ningún cambio en los datos históricos, por esta razón, se plantea el supuesto de que la misma mantiene su valor para las proyecciones futuras
	Resultados acumulados	Ambas cuentas se proyectaron en base a principios y normas contables para cada una de las gestiones
	Utilidad de la Gestión	
	Reserva Legal	La proyección de esta cuenta se realizó según el cálculo del 5% de las Utilidades Netas para cada gestión. Esta operación se mantendrá hasta que el monto de esta cuenta equivalga al 20% del Patrimonio de la empresa.

Fuente: Elaboración propia

Proyección final del Balance General

Finalmente el Balance General proyectado, según todos los supuestos y modelos matemáticos realizados y aplicados anteriormente, queda como sigue:

Cuadro No. 15 Balance General proyectado (expresado en Bs.)

	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO					
CORRIENTE	1.634.586,80	1.686.014,88	1.738.985,80	1.793.545,85	1.849.742,71
ACTIVO FIJO	319.504,60	251.296,44	183.088,28	241.112,03	201.552,75
INVERSIONES	10.575,03	10.575,03	10.575,03	10.575,03	10.575,03
TOTAL ACTIVO	1.964.666,43	1.947.886,35	1.932.649,11	2.045.232,91	2.061.870,49
PASIVO					
CORRIENTE	200.239,85	189.775,87	203.763,22	332.097,97	354.359,53
PASIVO NO					
CORRIENTE	1.519.017,91	1.443.067,01	1.370.913,66	1.302.367,98	1.237.249,58
PATRIMONIO	245.408,67	315.043,47	357.972,23	410.766,96	470.261,37
TOTAL PASIVO					
Y PATRIMONIO	1.964.666,43	1.947.886,35	1.932.649,11	2.045.232,91	2.061.870,49

Fuente: Elaboración propia

Proyección del Flujo de Caja Libre

La proyección de este estado financiero la realizaremos tomando como base las proyecciones del Balance General y Estado de Resultados. La proyección de este estado financiero se realizará según el siguiente formato:

UAIDI o NOPAT

(+) Depreciación

(=) Flujo de caja operativo o bruto

(-) Variaciones en el Capital de Trabajo

(-) Variaciones en Inversiones o Desinversiones de Activos Fijos

(=) Flujo de Caja Libre

Como primer paso para el cálculo del Flujo de Caja Libre, procederemos a calcular la UAIDI o NOPAT a partir de la UAII para las gestiones proyectadas:

Cuadro No. 16 Cálculo del NOPAT a partir de la UAI de las gestiones proyectadas

	2015	2016	2017	2018	2019
UAI	76.209,88	16.629,19	19.174,31	34.418,97	31.658,12
NOPAT	57.157,41	12.471,89	14.380,73	25.814,23	23.743,59

Fuente: Elaboración propia

Como segundo paso procederemos a calcular la Variación en el Capital de Trabajo:

Cuadro No. 17 Cálculo de la Variación en el Capital de Trabajo para las gestiones proyectadas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO CORRIENTE OPERATIVO	17.908,29	29.917,61	33.205,61	36.592,26	40.080,50	43.673,40
PASIVO CORRIENTE OPERATIVO	411.808,28	200.239,85	189.775,87	203.763,22	332.097,97	354.359,53
CAPITAL DE TRABAJO	(393.899,99)	(170.322,24)	(156.570,25)	(167.170,96)	(292.017,47)	(310.686,14)
VARIACIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO	-	223.577,75	13.751,99	(10.600,71)	(124.846,50)	(18.668,67)

Fuente: Elaboración propia

Como tercer paso procederemos a calcular la Variación en Inversiones o Desinversiones de Activo fijo:

Cuadro No. 18 Cálculo de la Variación Real de Activo Fijo para las gestiones proyectadas

	2015	2016	2017	2018	2019
Activo Fijo Periodo Anterior	60.802,27	319.504,60	251.296,44	183.088,28	241.112,03
Depreciación	(6.156,48)	(68.208,16)	(68.208,16)	(55.584,97)	(61.045,94)
Activo Fijo Neto	54.645,79	251.296,44	183.088,28	127.503,31	180.066,09
Activo Fijo Neto Proyectado	319.504,60	251.296,44	183.088,28	241.112,03	201.552,75
Variación Real de Activo Fijo	264.858,81	-	-	113.608,72	21.486,66

Fuente: Elaboración propia

Teniendo como base todo lo mencionado y los cálculos realizados anteriormente, procederemos a proyectar dicho flujo para las gestiones 2015-2019:

Cuadro No. 19 Proyección del Flujo de Caja Libre

	2015	2016	2017	2018	2019
UAII	76.209,88	16.629,19	19.174,31	34.418,97	31.658,12
NOPAT	57.157,41	12.471,89	14.380,73	25.814,23	23.743,59
DEPRECIACIÓN	6.156,48	68.208,16	68.208,16	55.584,97	61.045,94
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	63.313,89	80.680,05	82.588,89	81.399,20	84.789,53
VARIACIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO	(223.577,75)	(13.751,99)	10.600,71	124.846,50	18.668,67
VARIACIÓN REAL DE ACTIVO FIJO	(264.858,81)	-	-	(113.608,72)	(21.486,66)
FLUJO DE CAJA LIBRE	(425.122,67)	66.928,06	93.189,60	92.636,98	81.971,54

Fuente: Elaboración propia

Valoración económica de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.”

El proceso de valoración económica de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.” se realizará según dos métodos, los cuales son: Valoración mediante el Flujo de Caja Libre Descontado y Valoración mediante el Valor contable del Patrimonio.

Valoración económica de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.” Mediante el Flujo de Caja Libre Descontado

Como paso previo a la valoración mediante este método, determinaremos una tasa de descuento adecuada para los flujos futuros de la empresa. La tasa de descuento adecuada para dicho flujo será el WACC (Weighted Average Cost of Capital) o traducido al español: CMPC (Costo Medio Ponderado de Capital).

Determinación del Costo Medio Ponderado de Capital

Debido al hecho de que la empresa no presenta Deuda con Costo, su Tasa de descuento será equivalente a Costo de Capital Propio, es decir, a rentabilidad exigida por los socios (K_e). La cual se estimará mediante el Modelo de Fijación de precios de activos de capital (siglas en inglés: CAPM). El modelo CAPM se mide a valor de mercado y no a valor en libros, por tanto, la información de cada uno de sus valores son obtenidos del mercado. Dichos valores son:

- Tasa libre de Riesgo (K_r), determinada según los Bonos “T-Bond” (Bonos del Tesoro General de los Estados Unidos), que actualmente tienen un rendimiento del 3% a 30 años plazo.
- Beta de mercado (β), dato que se obtuvo de betas por sector industrial del analista financiero Aswath Damodaran. Dicho analista establece un beta no apalancada para el sector de Servicios Funerarios de $\beta = 0.97$. Al ser una beta no apalancada, corresponde apalancar la beta según la estructura de capital de la empresa, aplicando la fórmula:

Dónde:

β_U = Beta no apalancada (Unlevered Beta)

β_L = Beta Apalancada (Levered Beta)

T_x = Tasa impositiva

$$D = \text{Deuda con costo financiero} \quad \beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T_x) \left(\frac{D}{E}\right)}$$

$$E = \text{Patrimonio}$$

Aplicando la fórmula según datos de nuestra empresa, tenemos que:

$$\begin{aligned} \beta_U &= 0.97 \\ T_x &= 25\% \\ D &= 0 \\ E &= 183.004,11 \end{aligned} \quad 0.97 = \frac{\beta_L}{1 + (1 - 0.25) \left(\frac{0}{183.004,11}\right)}$$

Este resultado nos indica que, debido a la estructura de Capital de nuestra empresa que presenta una deuda sin costo, esta posee un nivel de volatilidad y riesgo directamente proporcional y leve, en relación a los cambios en el mercado.

- Prima de Riesgo de Mercado (PRM), Dato que se obtiene de la diferencia entre el Rendimiento de mercado (Rm) y la Tasa Libre de Riesgo (Krf). Para nuestro caso, la Prima de Riesgo de Mercado se obtuvo de la página web del analista financiero Aswath Damodaran, quien establece una PRM implícita, a fecha 1 de Agosto de 2015, de 5.72%.

Con toda esta información previa, procederemos al cálculo del modelo CAPM para la empresa:

A este resultado obtenido de CAPM = 8.55%, se indexará una Prima de

$$\begin{aligned} CAPM &= K_{rf} + \beta(PR\text{M}) \\ CAPM &= 0.03 + 0.97(0.0572) \\ CAPM &= 8.55\% \end{aligned}$$

Inflación, esto debido a la economía inflacionaria que afronta cualquier país, principalmente el nuestro. Según información del Banco Central de Bolivia, la inflación alcanzada al 31 de Diciembre de 2014 fue de 5.19%, adicionando esta Prima de Inflación la tasa de descuento determinada para la empresa queda como sigue:

Con todos estos cálculos realizados y sus correspondientes resultados

$$\begin{aligned} CAPM_{Final} &= CAPM + \text{Prima de Inflación} \\ CAPM_{Final} &= 8.55\% + 5.19\% \\ CAPM_{Final} &= 13.74\% \end{aligned}$$

obtenidos, finalmente procederemos a determinar la Tasa de descuento WACC, la cual se obtendrá de la siguiente forma:

Cuadro No. 20 Cálculo de WACC

Fuente: Elaboración propia

Cálculo del WACC	Monto	Ponderación	Costo	Costo ponderado
Deuda con costo financiero	0	0%	0,00%	0,00%
Capital contable	183.004,11	100%	13.74%	13.74%
TOTAL	183.004,11	100%	WACC	13.74%

Determinación del Valor Residual

El valor residual para nuestro caso será estimado mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Valor Residual} = \frac{FCL_5 * (1 + g)}{(Tasa\ de\ descuento - g)}$$

Dónde:

FCL_5 corresponde al flujo de caja libre de la gestión del periodo proyectado número cinco, valga decir, de la gestión 2019.

La *Tasa de descuento*, corresponde a la tasa obtenida anteriormente.

“ g ” corresponde a la tasa de crecimiento constante, que en una primera instancia fue calculada mediante el producto de dos valores, los cuales son: Tasa de reinversión y ROA. La Tasa de reinversión la obtuvimos dividiendo la Variación en Activo Operativo Neto entre el NOPAT. De esta manera, la ecuación utilizada para una opción de determinación de la tasa constante de crecimiento fue:

$$g = \left(\frac{\text{Variación en Activo fijo} + \text{Variación en Capital de Trabajo}}{\text{NOPAT}} \right) * ROA$$

$$g = T_{rinv} * ROA$$

Realizando el cálculo de la ecuación anterior a cada gestión proyectada y aplicando un promedio, obtenemos lo siguiente:

Cuadro No. 21 Primer cálculo de la tasa de crecimiento constante “g”

	2015	2016	2017	2018	2019
Variación en Activo Fijo	264.858,81	-	-	113.608,72	21.486,66
Variación en C. de T.	(223.577,75)	(13.751,99)	10.600,71	124.846,50	18.668,67
NOPAT	57.157,41	12.471,89	14.380,73	25.814,23	23.743,59
T_{inv}	8,55	1,10	(0,74)	(0,44)	0,12
ROA	3,83%	1,59%	1,73%	2,23%	2,14%
g anual	0,33	0,02	(0,01)	(0,01)	0,00
g promedio	6,49%				

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, el valor obtenido de “g” resulta mayor al P.I.B. de nuestro país, hecho que provoca el rechazo de dicha tasa puesto que va en contra de la teoría, la cual indica que: la tasa de crecimiento de cualquier empresa no puede ser mayor al Producto Interno de País donde opera.

Tomando en cuenta lo anteriormente mencionado, se tomó la decisión de aplicar como tasa de crecimiento al promedio de la variación de las Utilidades Antes de Intereses e Impuestos (UAI). Esta decisión tiene como fundamento los análisis y estudios realizados por el analista Aswath Damodaran. De esta manera, el cálculo de la tasa de crecimiento se realizó de la siguiente manera:

Cuadro No. 22 Segundo cálculo de la tasa de crecimiento constante “g”

	2015	2016	2017	2018	2019
UAI	76.209,88	16.629,19	19.174,31	34.418,97	31.658,12
Variación anual	-	-78,18%	15,31%	79,51%	-8,02%
Promedio	2,15%				

Fuente: Elaboración propia

Reemplazando cada uno de los valores obtenidos, obtenemos que:

$$\text{Valor Residual} = \frac{81.971,54 * (1 + 0.0215)}{(0.1374 - 0.0215)}$$

$$\text{Valor Residual} = 722.566,77$$

Determinación del valor de la empresa

Con los resultados obtenidos en los dos puntos anteriores procederemos al cálculo del valor de la

empresa mediante el Flujo de Caja Libre. Para este fin, se calculó primeramente el valor presente para cada flujo proyectado, a excepción del último, para dicho flujo se reemplazará el Valor Residual obtenido.

Cuadro No. 23 Cálculo del valor presente de cada flujo proyectado

	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo (n)	1	2	3	4	5
Flujo de Caja Libre	(425.122,67)	66.928,06	93.189,60	92.636,98	81.971,54
Ecuación para calcular el Factor de descuento	$\frac{1}{(1 - \text{Tasa de descuento})^n}$				
Factor de descuento	0,88	0,77	0,68	0,60	Valor Residual
Valor presente del Flujo de Caja Libre	(373.772,33)	51.736,14	63.335,34	55.354,88	722.566,77

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se aplicara la sumatoria de cada valor presente del flujo, Valor residual, Saldo de Caja y Bancos (Año 0) y resta de la Deuda con costo (Año 0), para así obtener el valor presente de la empresa mediante este método:

Valor económico de la empresa

$$= \sum (\text{Valor presente del FCL}) + \text{Valor Residual} \\ + \text{Saldo Caja y Bancos (Año 0)} - \text{Deuda con costo (Año 0)}$$

$$\text{Valor económico de la empresa} = -203.345,97 + 722.566,77 + 587.174,53 - 0$$

$$\text{Valor económico de la empresa} = 1.106.395,33$$

Se puede observar que el valor de la empresa, según este método, es de Bs. 1.106.395,33. Es importante hacer hincapié, que este método valúa a la empresa en su capacidad de generar flujos previstos en un futuro estimado.

Valoración financiera de la empresa Casa de Funerales “Celestial Ltda.” Mediante el método de Valor Contable de Patrimonio

Este método (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa) es el valor de los recursos propios que figuran en el Balance General (Capital y Reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el Activo total y el Pasivo exigible, cuyo cálculo se realiza según la siguiente ecuación:

$$\text{Valor contable} = \text{Capital y Reservas} = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Exigible}$$

El valor monetario que será asignado a nuestro caso según este método, se obtendrá reemplazando datos obtenidos de la gestión 2014. De esta manera, tenemos que el valor de la empresa es de:

$$\text{Valor contable} = \text{Activo total} - \text{Pasivo exigible}$$

$$\text{Valor contable} = 2.193.778,61 - 2.010.774,50$$

$$\text{Valor contable} = 183.004,11$$

El resultado nos indica que la empresa tiene un valor de Bs. 183.004,11. Es importante recordar que este tipo de métodos de valoración contable no toma en cuenta la capacidad de la empresa para generar riqueza y por tanto valúa a la empresa por lo que posee en ese momento.

Conclusiones

Según el análisis interno realizado tanto a sus operaciones como a sus Estados Financieros, la empresa genera altos montos de dinero en efectivo debido a las políticas de cobro para con sus clientes y a políticas relacionadas con el manejo de sus activos. A pesar de estos hallazgos, la estructura del Balance General llega a ser la adecuada para el tipo de empresa que es “Celestial Ltda.”. También se pudo identificar una Estructura de Capital de apalancamiento, hecho que indica que los Activos de la empresa vienen financiados principalmente por sus Pasivos.

El análisis de ratios financieros aplicado a las gestiones históricas indican que: Según los indicadores de liquidez, la empresa generó una sobre liquidez a lo largo de dicho periodo de análisis, lo que se debe principalmente a un aumento de su Activo Disponible, falta de reinversión en su Activos Fijos y la disminución total de su Activo Exigible. En cuanto a las razones de actividad, estas demuestran que: los Activos Fijos de la empresa generan bastantes ingresos debido a su buena administración y que, debido a la sobre liquidez, la empresa genera poca rentabilidad a partir del Total de sus Activos. Por otra parte, las razones de rentabilidad nos indican que la empresa genera mayores ingresos de su Patrimonio que de su Total Activos.

Como conclusión final, la empresa presenta un Costo Promedio Ponderado de Capital representado principalmente por la rentabilidad exigida por los socios, después de la realización de cálculos relacionados a temas financieros de valoración, se determinó un valor de Bs. 1.106.395,33 para la empresa. Este valor fue determinado a partir de un análisis de relación entre los dos resultados obtenidos por los métodos de Flujo de Caja Libre Descotado y Valor Contable del Patrimonio. El método de Valor Contable del Patrimonio valúa a la empresa por los bienes que posee la misma ese momento y no toma en cuenta la capacidad de la misma para generar riqueza para sus propietario. Ventajas o propiedades como: un reconocimiento en el mercado, preferencia por los clientes y la generación de una marca, son aspectos generadores de riqueza y no pueden ser obviados al momento de valorar una empresa. Debido a esta razón, se determinó como valor de la empresa al resultado obtenido del método de Flujo de Caja libre Descotado, el cual si toma en cuenta la cualidad generadora de riqueza de la empresa.

Recomendaciones

Teniendo como base todo el análisis financiero realizado a la empresa, podemos recomendar que:

- Debido al efectivo acumulado en su cuenta Caja y Bancos, la empresa debería invertir en la adquisición de las infraestructuras y bienes materiales que actualmente posee pero que las utiliza bajo términos de un alquiler. De no ser posible la adquisición de dichas infraestructuras, se debe tomar más en cuenta la construcción de una infraestructura propia, idea que es generada por los mismos propietarios y que ya es de conocimiento de la totalidad de los mismos.
- Si la recomendación de inversión en sus Activos, mediante el desembolso directo de los recursos acumulados en la cuenta Caja y Bancos no es de aceptación por los socios, la empresa puede optar por la financiación bancaria. Un desembolso único de un alto monto de dinero puede tener efectos negativos directos y considerables en la economía de la empresa, por esta razón, la adquisición de un crédito bancario empresarial puede ser una solución alternativa. Esta opción es viable debido a que la empresa cuenta con una alta capacidad de pago y cumple con los principales requerimientos fiscales que cualquier entidad bancaria solicita.

Referencias bibliográficas

- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. *Indicadores de Inflación* [en línea]. La Paz 31 de Diciembre de 2014. En: <https://www.bcb.gob.bo/?q=indicadores_inflacion>, (fecha de consulta 14/04/2015).
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. *Informe de estabilidad financiera* [en línea]. La Paz, Octubre de 2014. En: <<http://www.bcb.gob.bo/?q=informe-de-estabilidad-financiera>>, (fecha de consulta 20/10/2014).
- BLOG DE CONTABILIDAD, FINANZAS Y TRIBUTACIÓN. *Betas Damodaran Español*. [en línea]. En: <<http://accountingperu.blogspot.com/2009/07/betas-damodaran-espanol-archivo-excel.html>>, (fecha de consulta 18/04/2015)
- BOLIVIA ECONÓMICA. *Bolivia pone en suspenso la emisión de bonos soberanos en 2015* [en línea]. La Paz, Enero 25 de 2015. En: <<https://boliviainforma.wordpress.com/category/bolivia/>>, (fecha de consulta 16/04/2015).
- Cisneros, Eduardo Iván (2011). *Plan de negocios para la construcción de un cementerio con servicios fúnebres en el norte de Quito*. Trabajo de titulación para licenciatura en Administración de Empresas, Universidad de las Américas, Quito. (fecha de consulta 07/04/2015).

- Funes, Juan (2008). *El ABC de la contabilidad*. Cochabamba: Editorial: Sabiduría y Cultura.
- Garay, Gonzalo y Rivera, Henry (2009). *Finanzas de empresas*. Cochabamba: s.e.
- Gitman, Lawrence y Nuñez, Elisa (2003). *Principios de administración financiera*. s.l.: Pearson Education. (fecha de consulta 16/09/2014)
- Gonzales, Ana (2013). *Liquidez, volatilidad estocástica y saltos*. s.l.: Ed. Universidad de Cantabria. (fecha de consulta 15/09/2014)
- IESE BUSINESS SCHOOL UNIVERSIDAD DE NAVARRA. *Métodos de Valoración de Empresas – Pablo Fernández* [en línea]. Barcelona, Noviembre de 2008. En: <<http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>>, (fecha de consulta 19/04/2014).
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA INE. *Resumen de indicadores por mes publicados anteriormente*. [en línea]. La Paz, Abril de 2014. En: <<http://www.ine.gob.bo/indice/indicadores.aspx>>, (fecha de consulta 17/04/2014)
- Koontz, Harold y Weihrich, Heinz (2003). *Administración: una perspectiva global*. México: McGraw Hill
- Ortiz, Héctor (2006). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Bogotá: Editado por el Departamento de publicaciones de la Universidad externado de Colombia.
- PERIÓDICO “LA RAZÓN”. *Previsión de crecimiento del PIB se reduce de 5.9% a 5% para 2015*. [en línea]. La Paz, 12 de Marzo de 2015. En: <http://www.la-razon.com/index.php?url=/economia/Gobierno-prevision-crecimiento-PIB-reduce_0_2232976709.html>, (fecha de consulta 14/05/2015).
- Van Horne, James y Wachowicz, John (2002). *Fundamentos de administración financiera*. s.l.: Pearson Education. (fecha de consulta 15/09/2014)
- Villaruel, Wálter (2011). *Guía práctica para analizar e interpretar los estados financieros*. Cochabamba: s.e.
- “Valoración de empresas por Flujos de Caja Descontados” [en línea]. En: <http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/296103/mod_resource/content/1/VALORACION%20DE%20EMPRESAS-%20FLUJO%20DE%20CAJA%20DESCONTADO.pdf>, (fecha de consulta 19/09/2014).

FERNÁNDEZ Álvarez, Marcelo Rodrigo (2015). “Valoración económica de la empresa Casa de funerales “Celestial Ltda.” para determinar su precio de venta”. *Perspectivas*, Año 18 – N° 36 – noviembre 2015, pp. 121-152. Universidad Católica Boliviana “San Pablo”, Unidad Académica Regional Cochabamba. Clasificación JEL: C20, C3, G1, G12, M20.

Recepción: 05-8-2015
Aprobación: 08-9-2015