

UNIVERSIDAD AMAZÓNICA DE PANDO
ÁREA CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



Tesis de Grado

**Toma de Decisiones Estratégicas de Inversiones de Capital fundamentadas en la
Valoración de Empresas, en las Pymes de la ciudad de Cobija.**

Postulante: Univ. Martínez Bautista José Ernesto

Tutor: M.Sc. Murillo Moscoso Solange Veruschka

Cobija - Pando – Bolivia

2024

Dedicatoria

Dedico la presente tesis: A mis padres, cuya fe, sabiduría y apoyo incondicional han sido faros en mi trayectoria académica. A mis hermanos/as por su constante estímulo y mentoría, han sido constancia y valor en mi proceso formativo. Finalmente, a mis mentores académicos y empresariales, cuya guía intelectual han sido fundamental en esta gesta del desarrollo profesional.

Agradecimientos

Primeramente, agradezco a Dios por todas las bendiciones y planes preparados para mí. Expreso mi profundo agradecimiento a M.Sc. Solange Veruschka Murillo Moscoso, mi asesor de tesis, cuya brillantez académica y guía invaluable en el proceso de investigación, resultaron en valiosas contribuciones a la presente tesis. Asimismo, agradezco la contribución crucial de Ing. Nicole Andrea Arroyo Duran, docente de modalidad de graduación, y a los miembros de tribunal calificador: Lic. Eco. Mario Vásquez Peñaranda, Ing. Co. Alberto Salazar Herrera y Lic. Adm. Edwin Duran Iglesias.

Agradezco a mis docentes por sus enseñanzas y a la carrera de Administración de Empresas por su valioso aporte a mi formación académica. Agradezco a los gestores de esta casa superior de estudios por orientar hacia la excelencia académica e investigación, por tanto, a la Universidad Amazónica de Pando (UAP). Asimismo, extendo mis agradecimientos a la Universidad Privada Boliviana (UPB) sede Cochabamba y a mis docentes del programa de Valoración de Empresas, sus enseñanzas han sido fundamentales en el sustento de la presente investigación cuantitativa. También, agradezco a la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando, a la empresa Ronbol S.R.L y al presidente de Asociación de Bancos Privados de Bolivia sede Pando. Por sus colaboraciones y por proporcionar datos cruciales para el desarrollo de esta tesis.

Finalmente, mi gratitud eterna a mis padres y a toda mi familia por su apoyo incondicional en el transcurso de mi formación profesional. A mis mentores, amigos quienes han contribuido con ideas y debates valiosos.

Resumen

La presente investigación tiene como objetivo general: Desarrollar un modelo de valoración de empresas que permita valorizar de manera precisa el valor de la empresa (VE) y determinar la creación del valor económico agregado (EVA). En tal sentido, se plantea el problema científico que da origen a la investigación: ¿Qué variables, metodologías y parámetros, se deberá analizar e integrar en el desarrollo de un modelo de valoración de empresas que permita valorar con precisión el VE y EVA, para la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital en las Pymes de Cobija? Dicha investigación se sustenta en un paradigma pos-positivista con un enfoque cuantitativo, caracterizado por una metodología exploratoria y descriptiva, con métodos de análisis, síntesis y estadístico, así con una muestra probabilística estratificada. La recolección de datos incluyó encuesta al sector empresarial Pyme y entrevistas al presidente de ASOBAN del sector financiero y al gerente de Ronbol S.R.L. El modelo integra metodologías de valorización DCF por FCL y creación de valor por EVA. Con enfoque de análisis Top-Down con variables macro, sectorial y empresariales, empleando modelos financieros WACC, de Gordon, CAPM ajustado para mercados emergentes, teorema de MM, teoría de portafolios y simulaciones de Monte Carlo. Finalmente, para validar el modelo se aplicó a la empresa Ronbol S.R.L del sector real, obteniendo el valor de la empresa en Bs94.362.763, la creación de EVA Bs–7.927.312 actualizado y VMA 67% de contribución a la maximización del valor empresarial, Finalmente, se concluye confirmando la hipótesis de la investigación planteada. Por tanto, se contribuye con un modelo adecuado para valorizar empresas Pymes que permite estimar con precisión (97% NP) el VE y determinar la creación del EVA, proporcionando el rigor y solidez necesarios para el sustento de las decisiones estratégicas en inversiones de capital.

Palabras clave: Valoración de empresas, valor económico agregado, flujos de caja libre, costo de capital, toma de decisiones de inversión de capital.

Abstract

The general objective of this research is: Develop the company valuation model that allows accurately valuing the value of the company (EV) and determining the creation of economic added value (EVA). In this sense, the scientific problem that gives rise to the research is posed: What variables, methodologies and parameters should be analyzed and integrated in the development of a company valuation model that allows the EV and EVA to be accurately valued, to making strategic decisions on capital investments in SMEs in Cobija? This research is based on a post-positivist paradigm with a quantitative approach, characterized by exploratory and descriptive methodologies. With methods of análisis, synthesis and statistics, and a stratified probabilistic sample. Data collection included a survey of the SME business sector and interviews with the president of ASOBAN financial sector and the manager of Ronbol S.R.L. The model integrates DCF valuation methodologies by FCL and value creation by EVA. With a Top-Down analysis approach with macro, sector and business variables, using WACC, Gordon financial models, CAPM adjusted for emerging markets, MM theorem, portfolio theory and Monte Carlo simulations. Finally, to validate the model, it was applied to the company Ronbol S.R.L in the real sector, obtaining the value of the company Bs 94,362,763, the creation of EVA Bs – 7,927,312 updated and VMA 67% contribution to the maximization of business value and it concludes by confirming the research hypothesis. Therefore, it contributes with an appropriate model to value SME companies that allows (97% NP) the EV to be accurately estimated and the creation of the EVA, to be determined, providing the rigor and solidity necessary to support strategic decisions in capital investments.

Keywords: Business valuation, economic value added, free cash flows, cost of capital, capital investment decision making.

Índice

Introducción	1
CAPÍTULO 1	5
1 ASPECTOS GENERALES	5
1.1 Justificación	5
1.1.1 Justificación teórica.	5
1.1.2 Justificación práctica.	8
1.1.3 Justificación metodológica.	9
1.2 Situación problémica.	11
1.3 Problema científico.	12
1.4 Objeto de estudio.	12
1.5 Alcance o campo de acción de la investigación.	12
1.6 Hipótesis General.	13
1.7 Variables.	13
1.8 Operacionalización de las variables.	13
1.9 Objetivo de la investigación.	14
1.9.1 Objetivo General.	14
1.9.2 Objetivos Específicos.	14
CAPÍTULO 2	15
2 DESARROLLO ESTRUCTURAL TEÓRICO DE LA TESIS	15
2.1 Referencias Conceptuales.	15
2.1.1 Costo de oportunidad.	15
2.1.2 Gestión estratégica.	15
2.1.3 Planeación financiera.	15
2.1.4 Decisiones de inversión.	16
2.1.5 Utilidad económica pura.	16
2.1.6 Decisiones de financiamiento.	16

2.1.7	Estructura financiera.	16
2.1.8	Estructura óptima de capital.	17
2.1.9	Costo de capital.	17
2.1.10	Apalancamiento total.	17
2.1.11	Administración del capital de trabajo.	17
2.2	Marco teórico.	18
2.2.1	Toma de decisiones estratégicas de inversión de capital.	18
2.2.1.1	Toma de decisiones.	18
2.2.1.2	Dirección estratégica.	18
2.2.1.3	Toma de decisiones estratégicas.	20
2.2.1.4	Toma de decisiones estratégicas financieras.	20
2.2.1.5	Función y objetivos financieras de inversión de capital.	21
2.2.1.6	Decisiones estratégicas financieras en inversión de capital.	23
2.2.1.7	Decisiones de inversión de capital: Crecimiento.	24
2.2.1.8	Decisiones de financiación de capital: Estructura de capital.	25
2.2.1.9	Decisiones estratégicas de creación de valor.	26
2.2.2	Valoración de empresas.	29
2.2.2.1	Importancia de la valoración de empresas.	30
2.2.2.2	Modelos de valoración de empresas.	31
2.2.3	Costo de capital.	40
2.2.3.1	Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC o WACC).	40
2.2.3.2	Capital Asset Pricing Model (CAPM).	41
2.2.4	Discusión.	45
2.3	Contexto referencial.	47
2.4	Estudios previos del objeto del estudio.	49
2.5	Diagnóstico del problema.	51
CAPÍTULO 3		54

3	DISEÑO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN	54
3.1	Tipo de la investigación.	54
3.2	Universo o población de estudio.	54
3.3	Determinación del tamaño y diseño de la muestra.	55
3.3.1	Tamaño.	55
3.3.2	Muestra.	55
3.4	Selección de métodos y técnicas.	55
3.4.1	Métodos.	55
3.4.2	Técnicas.	56
3.5	Instrumentos de relevamiento de la información.	56
	CAPÍTULO 4	57
4	RESULTADOS Y VALIDACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	57
4.1	Análisis de resultados.	57
4.2	Conclusión del trabajo de campo.	76
4.3	Estructuración del modelo de valoración de empresas ajustado.	81
4.4	Análisis Top -Down de situación actual.	84
4.4.1	Análisis macroeconómico.	84
4.4.1.1	Análisis macroeconómico de la nación.	87
4.4.2	Análisis del sector.	100
4.4.3	Análisis de la empresa	105
4.4.3.1	Descripción de la empresa Ronbol S.R.L.	106
4.4.3.2	Análisis estratégico y competitivo Ronbol S.R.L.	107
4.4.3.3	Análisis financiero Ronbol S.R.L.	110
4.5	Supuestos de Valoración.	117
4.5.1	Supuestos macro.	118
4.5.2	Supuestos de valoración empresarial.	118
4.6	Análisis y proyección financiera Ronbol S.R.L.	122

4.6.1	Análisis y proyección: Estado de Resultados Ronbol S.R.L. 2019-2028.	122
4.6.1.1	Análisis y proyección: Ingresos Ronbol S.R.L	122
4.6.1.2	Análisis y proyección: Costos Ronbol S.R.L.	123
4.6.1.3	Análisis y proyección: Gastos Operativos/OPEX Ronbol S.R.L.	124
4.6.2	Análisis y proyección: Estado de Situación Financiera, 2019-2028	126
4.6.2.1	Análisis y proyección: Disponibilidades 2019-2028 Ronbol S.R.L.	127
4.6.2.2	Análisis y proyección: Working Capital 2019-2028 Ronbol S.R.L.	127
4.6.2.3	Análisis y proyección: CAPEX 2019-2028 Ronbol S.R.L.	128
4.6.2.4	Análisis y proyección: Estructura de la deuda financiera 2019-2028	129
4.6.2.5	Análisis y proyección: Estructura de capital 2019-2028.	130
4.6.3	Análisis y proyección: Ratios financieros 2019-2028 Ronbol S.R.L	133
4.6.3.1	Ratios de Liquidez 2019-2028, Ronbol S.R.L.	133
4.6.3.2	Ratios de Eficiencia 2019-2028, Ronbol S.R.L.	134
4.6.3.3	Ratios de Endeudamiento 2019-2028, Ronbol S.R.L.	135
4.6.3.4	Ratios de Rentabilidad 2019-2028, Ronbol S.R.L.	136
4.6.4	Análisis y proyección: DuPont 2019-2028 Ronbol S.R.L.	137
4.6.5	Análisis y proyección: Riesgo y punto de equilibrio 2019-2028.	138
4.6.5.1	Análisis y proyección: Riesgo 2019-2028 Ronbol S.R.L.	138
4.6.5.2	Análisis y proyección: Punto de Equilibrio 2019-2028.	139
4.6.6	Análisis y proyección de EBITDA de Ronbol S.R.L. 2019-2028.	140
4.7	Estimación del costo de capital (WACC) Ronbol S.R.L.	141
4.7.1	Estimación del costo de equity (Ke), modelo CAPM, Ronbol S.R.L.	141
4.7.2	Estimación de costo de la deuda (Kd), Ronbol S.R.L	144
4.7.3	Determinación del costo de capital WACC, Ronbol S.R.L.	144
4.8	Resultados de valoración de la empresa, Ronbol S.R.L. 2023-2028.	145
4.8.1	Modelo de Descuentos de Flujo de Caja (DCF).	145
4.8.1.1	Determinación y proyección de Flujos de Caja Libre (free cash flow)	145

4.8.1.2	Determinación del valor de continuidad de las operaciones (VCO).	147
4.8.1.3	Determinación del Valor económico de la Empresa Ronbol S.R.L.	147
4.8.2	Modelo de Creación de Valor (EVA), Ronbol S.R.L. 2019-2028	149
4.8.2.1	Determinación del Valor Económico Agregado Ronbol S.R.L	149
4.9	Análisis de Riesgo, Ronbol S.R.L.	150
4.9.1	Análisis de Sensibilidad, Ronbol S.R.L.	150
4.9.1.1	Análisis de sensibilidad: WACC/ g para la estimación del EVA.	150
4.9.1.2	Análisis de sensibilidad: WACC/g para la estimación del VE.	151
4.9.1.3	Análisis de sensibilidad: PBI/Inflación para la estimación del VE	152
4.9.2	Simulación de modelo Monte Carlo, Ronbol S.R.L.	153
4.9.2.1	Análisis de probabilidad de riesgo en el VE	153
4.9.2.2	Análisis de contribución y sensibilidad de riesgo en el VE.	154
4.9.2.3	Simulación del nivel de riesgo y rango de valorización empresarial.	155
4.9.3	Análisis de escenarios del VE y EVA, Ronbol S.R.L.	156
CAPÍTULO 5		158
5	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	158
5.1	Conclusiones	158
5.2	Recomendaciones.	163
6	REFERENCIAS	
7	ANEXOS	

Índice de Tablas

Tabla 1. Operacionalización de variables de investigación.	13
Tabla 2. Método de Flujo de Caja Libre.	35
Tabla 3. Método de Flujo de Caja del Accionista.	36
Tabla 4. Investigaciones del contexto referencial.	48
Tabla 5. Síntesis de los resultados de trabajo de campo.	81
Tabla 6. Análisis vertical y horizontal Estado de Resultados 2019-2023, Ronbol S.R.L.	111
Tabla 7. Análisis vertical y horizontal Estado de Situación Financiera 2019-2023.	113
Tabla 8. Ratios financieros del periodo de análisis 2019-2023, Ronbol S.R.L.	115
Tabla 9. Análisis DuPont del periodo de análisis 2019-2023, Ronbol S.R.L.	116
Tabla 10. Análisis de Riesgo y Punto de Equilibrio, 2019-2023, Ronbol S.R.L.	116
Tabla 11. Supuestos Macro, 2023-2028.	118
Tabla 12. Ratios de Working Capital, análisis y esperado, Ronbol S.R.L.	119
Tabla 13. Resumen de Supuestos generales.	121
Tabla 14. Resumen de Supuestos de Valoración Empresarial.	121
Tabla 15. Estado de Resultados Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.	126
Tabla 16. Estado de Situación Financiera Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.	131
Tabla 17. Costo del Equity (K_e), Ronbol S.R.L.	144
Tabla 18. Costo de la Deuda (K_d) Ronbol S.R.L.	144
Tabla 19. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) Ronbol S.R.L.	145
Tabla 20. Flujo de Caja Libre Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.	146
Tabla 21. Valor de Continuidad de las Operaciones (VCO), Ronbol S.R.L.	147
Tabla 22. Valor económico de la empresa Ronbol S.R.L.	148
Tabla 23. Valor Económico Agregado análisis y proyectado 2019-2028, Ronbol S.R.L.	150

Tabla 24. Análisis de Sensibilidad de EVA ante las variables WACC/g, Ronbol S.R.L.	151
Tabla 25. Análisis de Sensibilidad de VE ante las variables WACC/g, Ronbol S.R.L.	152
Tabla 26. Análisis de Sensibilidad de VE ante variables PBI/Inflación, Ronbol S.R.L.	153
Tabla 27. Análisis de Escenarios en el VE y EVA. Ronbol S.R.L.	157

Índice de Figuras

Figura 1. Proceso de Dirección Estratégica.	19
Figura 2. Relación entre la rentabilidad marginal de la inversión y el coste marginal.	22
Figura 3 Maximización del precio de las acciones/empresa.	23
Figura 4. Relación entre rentabilidad y coste de capital.	26
Figura 5. Métodos de Valoración de empresas.	32
Figura 6. Fórmula para determinar el valor de la empresa.	33
Figura 7 Empresas y tipo de empresas.	57
Figura 8. Estructura muestral por sector económico empresarial	58
Figura 9. Variables macroeconómicas de mayor relevancia en inversiones de capital.	59
Figura 10. Inductores de valor: Financieros y no financieros de mayor relevancia.	60
Figura 11. Expectativas de crecimiento de la economía del sector.	61
Figura 12. Proyecciones de crecimiento de la economía de las empresas.	62
Figura 13. Comportamiento de las cuentas de resultado y PKT (Working Capital).	63
Figura 14. Comportamiento de las inversiones en CAPEX.	64
Figura 15. Inversiones estratégicas planificadas para próximos 5 años.	65
Figura 16. Estructura de Capital de las empresas.	66
Figura 17. Costo de Capital WACC en relación al Riesgo Operativo y Financiero.	66
Figura 18. Rentabilidad esperada sobre la inversión de capital.	67
Figura 19. Comportamiento de métricas económicas y financieras.	69
Figura 20. Valorización empresarial y conocimiento del valor de la empresa.	70
Figura 21. Uso de metodologías de valoración de empresas.	71
Figura 22. Razón del desconocimiento del valor de la empresa.	72
Figura 23. Conocimiento y aceptabilidad del valor económico agregado de la empresa.	73
Figura 24. Comportamiento del Valor Económico Agregado (EVA).	74

Figura 25. Estrategias programadas para la competitividad en el mercado.	75
Figura 26. Riesgos a los que se expone la empresa.	76
Figura 27. Modelo de valoración de empresas ajustado para Pymes.	83
Figura 28. Tasa de crecimiento trimestral del PIB real global.	85
Figura 29. Indicadores globales de economía.	85
Figura 30. PIB Real observada y proyectada del 2021 al 2025 global.	86
Figura 31. Inflación anual Bolivia.	89
Figura 32. Inflación mensual acumulada de Bolivia.	89
Figura 33. Inflación observada y proyectada de Bolivia.	90
Figura 34. Comportamiento del PIB anual de Bolivia 2000-2022.	91
Figura 35. Comportamiento del PIB trimestral de Bolivia periodo 2018 - 2023.	91
Figura 36. PIB por tipo de gasto a precios constantes y variación acumulada 2019-2023t.	92
Figura 37. Comportamiento de Reservas Internacionales Brutas 2019-2022 mensual.	93
Figura 38. Reservas Internacionales Netas de Bolivia mensual.	94
Figura 39. Estructura de Reservas Internacionales Brutas de Bolivia mensual.	95
Figura 40. Balanza de Pagos; saldo comercial, cuenta de capital y cuenta financiera.	96
Figura 41. Comercio Exterior mensual, 2022 a febrero 2024.	97
Figura 42. Inversión Directa.	98
Figura 43. Sistema de Intermediación Financiera: Depósitos y cartera de créditos.	99
Figura 44. Indicadores claves del Sistema de Intermediación Financiera.	100
Figura 45. Participación promedio por sector económicos en el PBI 2014- 2023.	101
Figura 46. Comparación del Sector de Comercio y Construcción con el PBI 2014-2023.	102
Figura 47. Relación del Sector de Comercio y Construcción de Pando con PIB Pando.	102
Figura 48. Crecimiento del Sector: Comercio y Construcción de Pando y PIB Pando.	103

Figura 49.Relación de Consumo de Cemento vs PIB Construcción y PIB Nación.	104
Figura 50. Crecimiento: Consumo de Cemento Pando vs PBI construcción Pando y PBI104	
Figura 51. Comportamiento: Importación de materiales de construcción 2022-2024m.	105
Figura 52. Análisis y proyección de los ingresos, 2019A-2028E Ronbol S.R.L.	122
Figura 53. Break Down de los Ingresos promedio al 2023 Ronbol S.R.L.	123
Figura 54. Análisis y proyección de costos de venta, 2019-2028 Ronbol S.R.L.	123
Figura 55. Análisis y proyección de gastos operativos OPEX 2019-2028, Ronbol S.R.L.	124
Figura 56. Break Down de gastos promedio al 2023 Ronbol S.R.L.	125
Figura 57. Análisis y proyección de disponibilidades 2019-2028, Ronbol S.R.L.	127
Figura 58. Análisis y proyección de Working Capital 2019-2028, Ronbol S.R.L.	128
Figura 59. Análisis y proyección de inversiones en CAPEX, 2019-2023, Ronbol S.R.L.	129
Figura 60. Análisis y proyección de Estructura de la deuda financiera, 2019-2023.	129
Figura 61. Análisis y Proyección de la Estructura de Capital, 2019,2028, Ronbol S.R.L.	130
Figura 62. Análisis y proyección de Ratios de Liquidez,2019-2028, Ronbol S.R.L.	134
Figura 63. Análisis y proyección de Ratios de Eficiencia, 2019,2028, Ronbol S.R.L.	135
Figura 64. Análisis y proyección de Ratios de la Deuda, 2019,2028, Ronbol S.R.L.	136
Figura 65. Análisis y proyección de Ratios de Rentabilidad Ronbol S.R.L. 2019-2028.	137
Figura 66. Análisis y proyección de DuPont, 2019-2028, Ronbol S.R.L.	138
Figura 67. Análisis y Proyección de Riesgos, 2019-2028, Ronbol S.R.L.	139
Figura 68. Análisis y proyección de Punto de Equilibrio y M.S. 2019-2028.	140
Figura 69. Análisis y proyección de EBITDA, 2019-2028, Ronbol S.R.L.	141
Figura 70. Comportamiento del Riesgo País, enero 2015 al 23 de mayo 2024.	143
Figura 71. Análisis de Probabilidad del Valor económico de la Empresa, Ronbol S.R.L.	154
Figura 72. Análisis de contribución y sensibilidad de riesgo en el VE Ronbol S.R.L.	155

Introducción

El deber más importante de los administradores de empresas que tienen en común es la responsabilidad de la toma de decisiones estratégicas, la cual se constituye en la esencia de la gestión empresarial. Los directivos de empresas toman decisiones estratégicas importantes con el objetivo de mejorar la competitividad en el mercado, lo que se traduce en la creación del valor para la empresa reflejando su capacidad estratégica y la eficacia de sus decisiones.

En el sector de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) del mercado empresarial, la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital mediante valoración de empresas representa un desafío significativo y crucial para la maximización del valor empresarial. Esto es especialmente relevante en economías emergentes y mercados poco desarrollados, donde la escasez de información sobre industrias, transacciones de capitales y mercados financieros dificulta la aplicación de modelos convencionales de valoración.

En el contexto local, las Pymes también enfrentan importantes desafíos en la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital, el desconocimiento sobre el valor intrínseco de las empresas y la creación de valor económico real, por parte de los directivos, es un problema persistente que compromete la calidad de estas decisiones. Esta deficiencia resulta en una creación de valor limitada e incluso en la destrucción del valor, lo que impacta negativamente el crecimiento y la sostenibilidad a largo plazo de estas empresas, condicionando a una quiebra empresarial.

En ese sentido, la investigación de esta tesis se centra en desarrollar un modelo de valoración de empresas adecuado que permita a los directivos tomar decisiones estratégicas en inversiones de capital fundamentadas en el valor y en condiciones reales.

La línea específica de la presente investigación de tesis corresponde a:

Línea 1. Administración y comportamiento organizacional, pequeñas y medianas empresas y desarrollo de franquicias, con criterio de administración y gestión financiera en las Pymes.

A continuación, se detallan los capítulos de la investigación:

En el **Capítulo 1** se describen los aspectos generales de la investigación, incluyendo la justificación teórica, práctica y metodológica de la tesis. Se aborda la situación problemática, el problema científico que guía la investigación, el objeto de estudio y el alcance de la misma.

Además, se formulan las hipótesis de la investigación que surgen del planteamiento del problema, incluyendo las variables y los objetivos que direccionan la investigación.

En el **Capítulo 2** se presenta el desarrollo estructural teórico de la tesis de grado, iniciando con las referencias conceptuales y el marco teórico en el que se sustentan los fundamentos teóricos y científicos, también se incluye una discusión de las teorías que respaldan el desarrollo de los resultados. Además, se presenta el contexto referencial, estudios previos relacionados con el objeto de estudio y el diagnóstico del problema en cuestión.

En el **Capítulo 3** se describe el diseño metodológico empleado en la tesis de investigación, sustentado en un paradigma pos-positivista que permitió abordar el estudio desde un enfoque cuantitativo, enmarcado en un criterio exploratorio y descriptivo. Se determina el universo de estudio, tamaño muestral y métodos, empleando métodos de conocimiento inductivo, análisis y síntesis, y método empírico de mediación estadístico y modelación, lo que permitió obtener conclusiones generales a partir de premisas particulares. La recolección de datos se realizó mediante encuestas dirigidas al segmento empresarial de la muestra, complementadas con entrevistas al sector financiero bancario y a la empresa Ronbol S.R.L. que permitió obtener información sobre el desempeño futuro empresarial. Además, la investigación se apoyó en la técnica documental, utilizando instrumentos como cuestionarios, guías de entrevista semiestructurada y fichas de trabajo.

En el **Capítulo 4** se presentan los resultados de la investigación. Se inicia con el análisis de resultados del diagnóstico de trabajo de campo, conclusiones y síntesis de la misma. Seguidamente se estructura el modelo de valoración de empresas ajustado para las Pymes, con enfoque metodológico compuesto en tres etapas (Análisis, Proyección y Valoración), en seis pasos y consideraciones a seguir. A su continuación, se aplica en la empresa Ronbol S.R.L. perteneciente al sector de comercialización de materiales de construcción.

La valorización se inicia con la metodología de análisis Top-Down. Iniciando con análisis macroeconómico, dada como variables; Inflación, PIB, RIN, Balanza de Pagos y variables del Sistema Financiero Nacional. A su continuación, se realiza un análisis sectorial utilizando el coeficiente de correlación y R^2 Pearson, para medir las correlaciones en el crecimiento de las variables clave del sector construcción y comercio en relación con la economía nacional y departamental, incluyendo el consumo de cemento e importación de materiales de construcción. Finalmente, se realiza el análisis de la empresa, abarcando el análisis estratégico y competitivo y análisis financiero en base a EE.FF. periodo 2019-2023.

Seguidamente, se procede la formulación de supuestos de valoración macro y empresarial, con lo cual se realizan las proyecciones financieras al 2028. La consistencia y coherencia entre análisis y proyección incluye; Ratios financieros, análisis DuPont, valuación de riesgos, punto de equilibrio, margen de seguridad y margen EBITDA. Se estima el WACC considerando el costo del equity (K_e) empleando el modelo CAPM ajustado para mercados emergentes, además del costo de la deuda (K_d). En ese sentido, se presentan los resultados de la valorización utilizando el Modelo de Flujos de Caja Descontados (DCF), fundamentado en estudios de (Damodaran, 2012; Fernández, 2019; Dumrauf, 2015). Se determinan y se proyectan los Flujos de Caja Libre (FCL) hasta 2028, descontándolos al WACC y se incluye el Valor de Continuidad de las Operaciones (VCO) para obtener el valor económico de la empresa. Por otro lado, mediante el modelo de Creación de Valor por EVA sustentado en teorías de (Stewart, 2000; García, 2015), se calcula el EVA bajo un WACC estandarizado, proyectado al mismo periodo que el DCF y actualizado a 2024. Resultando que: Aunque la empresa tiene la capacidad para generar flujos de caja libres, estos no son suficientes para cubrir el costo de capital de inversión en términos reales, resultando en una destrucción del valor. Finalmente, se presenta el análisis de riesgo para ambas metodologías a través de análisis de sensibilidad, probabilidad, escenarios y contribución del riesgo aplicando la simulación del modelo de Monte Carlo.

En el **Capítulo 5**. Se concluye confirmando la hipótesis de investigación planteada. Demostrando que el desarrollo de un modelo adecuado de valorización de empresas para las Pymes, permite una valoración precisa del valor de las empresas (VE Bs 94.362.763) y la determinación clara de la creación de valor económico agregado (EVA Bs – 7.927.312 actualizado) sustentando la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital y su contribución (67% de valor de mercado agregado) a la maximización del valor de la empresa, en las Pymes de la ciudad de Cobija. De esta manera se ha dado la solución al problema central de la tesis.

Las recomendaciones se dirigen a los directivos de las Pymes para que realicen valoraciones periódicas, tomen decisiones de inversión de capital fundamentadas en la creación de valor, recalibren la estructura de capital, apliquen análisis de riesgo, adopten una gestión orientada al valor, y ajusten los supuestos de valoración a los agregados económicos, dado que estos se encuentran altamente ligados al desempeño empresarial. Se sugiere a futuras investigaciones consoliden información de índole sectorial de mercados Pymes, y

desarrollen modelos para valorizar empresas con altos contenidos intangibles, especialmente aquellos derivados de las universidades.

El principal logro de esta investigación, ha sido desarrollar un modelo de valoración adecuado para valorizar empresas Pymes, que permite determinar con precisión el valor de la empresa y la creación de valor económico agregado, proporcionando el rigor y solidez necesarios para sustentar la toma de decisiones estratégicas en inversiones de capital. Por tanto, esta contribución se manifiesta en una herramienta estratégica de valorización para los directivos de la alta gerencia de las Pymes.

CAPÍTULO 1

1 ASPECTOS GENERALES

1.1 Justificación

1.1.1 Justificación teórica.

El argumento de la presente investigación se centra en la importancia del rigor y solidez en la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital fundamentadas en valor mediante valoración de empresas, debido a su importancia que representa a la hora de evaluar diferentes estrategias decisionales orientadas a la maximización del valor de la empresa. En coherencia con la responsabilidad que se tiene en la alta gerencia en temas de dirección, administración y planificación a largo plazo, con la meta principal de maximizar el valor para la empresa (Guerras & Navas, 2020).

Si bien el éxito o el fracaso final de una empresa dependen de una infinidad de variables, la habilidad de los administradores de empresas para evaluar y seleccionar inversiones rentables es ciertamente uno de los factores clave, razón por la cual, analizar y valorizar las decisiones estratégicas de inversión se convierte en una actividad de vital importancia para el crecimiento y sostenibilidad de las empresas, siendo la valoración de empresas un gran aliado para determinar si dichas decisiones de inversión se traducen en la creación de valor, en línea con autores (Gitman & Zutter, 2016) donde sustentan que “el objetivo principal de los administradores y los gerentes debe ser maximizar la riqueza de los propietarios de la empresa” (p. 10).

Por consiguiente, el aporte realizado a la teoría de valoración de empresas de IESE Business School por (Fernández, 2019), destaca que la valoración de empresas es una herramienta fundamental pues responde a la necesidad de conocer el valor de la empresa con el fin de tomar decisiones estratégicas en función del valor. Además, se refiere a valor como:

La noción de valor está en el fundamento mismo de las finanzas. El valor es además la base de la ligazón entre finanzas y estrategia empresarial, vínculo que últimamente ha sido objeto de creciente interés por parte de los estudiosos de las finanzas y de la estrategia, con el fin de lograr una mejor comprensión del impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción del valor (p.157).

En la mayoría de las ocasiones los empresarios no conocen el valor de su empresa y no pueden medir el valor de mercado agregado que se genera o se destruye durante los años de gestión, y que además de ser el principal fundamento en las decisiones estratégicas de inversión y requisito en fusiones y adquisiciones, compra-venta y salidas a la bolsa, etc. Por ello, se destaca su relevancia en el marco de una gestión estratégica empresarial.

En ese sentido, el profesor de IESE Bussines School, Pablo Fernández se refiere a la importancia de la valoración como sigue: “El proceso de valoración de la empresa o de sus divisiones o filiales ayuda a identificar las fuentes de creación y de destrucción de valor económico y constituye una forma de identificar fortalezas y debilidades desde el punto de vista estratégico” (Fernández, 2019, p.158).

En efecto, la valoración de empresas se torna en una herramienta clave a la hora de gestionar una empresa, por tanto, se considera fundamental, una necesidad para conocer constantemente su valor económico real, para orientar las acciones de los directivos hacia la generación de valor. En complemento a ello, Luehrman menciona razones por las cuales los administradores de empresas deben dominar y aplicar la valoración de empresas.

La primera es que los ejecutivos que no son especialistas financieros deben vivir con la consecuencia de que sus empresas sean manejadas por los sistemas formales de presupuesto de capital y la segunda es entender que la valoración es un prerequisite para una participación significativa en las decisiones de la empresa al momento de asignar recursos e inversiones (Moscoso, 2015, p. 51 cita a Luehrman, 1997).

Debido a aspectos contables y financieros tradicionales muestran en forma limitada el valor de la empresa, no real, porque solo reflejan información del pasado. En este aspecto Fonseca, cita a Eccles (2001) en donde se refiere: “Los números que encontramos en los estados financieros, como tal representan los acontecimientos pasados, pero lo que los inversionistas necesitan es otra información que les permita tomar decisiones acertadas para saber qué camino seguir” (2008, p. 3).

Lo que quiere decir que los estados financieros deben de complementarse con otros reportes económicos para tener información que dé más y mejores elementos que los contenidos en la información tradicional contable y así orientar adecuadamente la toma de decisiones hacia la creación de valor.

Otros autores sustentan que, una valoración de la empresa, no solamente es útil en la realización de transacciones de compra-venta, fusiones y adquisiciones, entre otros, fundamentalmente es útil para monitorear si las decisiones tomadas como consecuencia de las estrategias, se estén traduciendo en un incremento real del valor de la empresa (Stewart, 2000; García, 2015).

En ese sentido, la creación de valor se da según García (2015), cuando el negocio es capaz de generar resultados mayores a las perspectivas que tienen los inversionistas sobre sus rendimientos, siendo importante que la administración de la empresa este encaminada a mantener la maximización en la creación de valor durante el largo plazo.

En tal sentido, Según Stewart (2000) explica que:

El Valor Económico Agregado es un método que sirve para medir la verdadera rentabilidad de una empresa y para dirigirla correctamente desde el punto de vista de los propietarios o accionistas. Además, permite medir la calidad de las decisiones gerenciales y es la única medida que da cuenta de todas las complejas interacciones envueltas en la creación de valor. Una empresa creará valor para sus accionistas siempre que el valor de mercado de la misma sea mayor que su valor contable (p. 136).

Por tanto, la justificación radica en la importancia de conocer el valor económico de la empresa y la creación de valor económico agregado en la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital e implementar acciones financieras y administrativas pertinentes orientadas a la generación de valor sostenible a largo plazo.

Asimismo, la investigación se fundamenta en la teoría de diferentes autores sobre la valoración de empresas, donde constituyen como: Una herramienta estratégica para la toma de decisiones de inversión y creación de valor empresarial (Damodaran, 2012; Dumrauf, 2015).

Por consiguiente, el desarrollo del modelo representa una contribución significativa al avance de la investigación científica en el campo de valoración de empresas de las finanzas corporativas y dirección estratégica. En base la formulación y validación empírica de un marco analítico robusto, la investigación aporta una metodología sólida y avanzada para valorizar empresas Pymes, integrando factores cuantitativos y cualitativos, aspectos financieros y económicos en el proceso de valorización, al identificar y modelar los

determinantes clave que influyen en las decisiones de inversión, y proporciona una comprensión más profunda de la dinámica subyacente del mercado y facilita una toma de decisiones más informada y estratégica a los directivos de la empresa.

Al aplicar el modelo en el contexto específico de las Pymes en la ciudad de Cobija, se aborda una brecha significativa en la literatura existente, proporcionando información e ideas valiosas aplicables a un segmento crucial del área empresarial. Asimismo, esta tesis no solo contribuye al cuerpo de conocimientos teóricos en valoración de empresas y ser un documento de consulta, sino que también tiene importantes implicaciones prácticas para la gestión financiera eficaz y la creación de valor económico en un entorno empresarial dinámico y competitivo.

1.1.2 Justificación práctica.

Tradicionalmente, los modelos de valoración empresarial han sido eficaces en contextos donde las empresas cotizan en bolsas de valores y operan en mercados eficientes, beneficiándose de la disponibilidad de información de industrias y transacciones de capitales que facilitan realizar proyecciones con cierto grado de certeza. Sin embargo, en el caso de las pequeñas y medianas empresas (Pymes), particularmente en entornos complejos y poco claros, se requiere utilizar métodos que permitan no sólo elaborar una valoración precisa, sino, también generar estrategias de sostenibilidad y creación de valor en condiciones reales.

En el contexto empresarial local, las Pymes enfrentan desafíos significativos en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital. La ausencia de modelos financieros estratégicos y metodologías adecuadas de valoración de empresas, ha direccionado a que los directivos tomen decisiones basadas en información imprecisa y subjetiva, lo que resulta en una creación de valor limitada o incluso en la destrucción de valor económico, en consecuencia, muchas veces direcciona a una quiebra empresarial.

En ese sentido, el desarrollo del modelo de valoración de empresas, tiene como aporte es; proporcionar el rigor y solidez en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes. Determinando su valor económico real de las empresas y demostrando cuantitativamente la verdadera creación o destrucción del valor en cada periodo de gestión de la empresa.

A su vez, la determinación de la capacidad de generación de flujos de caja libres y la posición del costo de capital en relación al riesgo operativo y financiero, permitirá tener claridad de su posición frente a quiebra empresarial. Por ello, el modelo de valoración desarrollado servirá como una herramienta estratégica para los directivos de las Pymes, facilitando la evaluación de oportunidades de inversión y la identificación de estrategias que promuevan la creación de valor. Este modelo permitirá a las empresas determinar su valor económico real y evaluar cuantitativamente la creación o destrucción de valor en cada periodo de gestión, lo que les permitirá tomar decisiones más acertadas y estratégicas.

Por consiguiente, la investigación en primera instancia beneficia a los directivos, empresarios e inversionistas de las Pymes de la ciudad de Cobija, proporcionando un modelo adecuado de valorización de empresas para la toma de decisiones en inversiones de capital, En segunda instancia, aporta de manera práctica un modelo de valoración de empresas al campo empresarial ofreciendo herramientas tangibles para la optimización del valor empresarial en contextos similares.

Es por ello, el modelo se convierte en una herramienta estratégica financiera para el fortalecimiento y sostenibilidad de las empresas Pymes. De esta forma se pretende contribuir con un modelo de valoración de empresas adecuado para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital al sector empresarial Pyme, asociadas a la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando, para su efectividad y aplicabilidad en el contexto empresarial local, y su contribución al desarrollo del tejido empresarial cobijeña.

1.1.3 Justificación metodológica

La tesis de grado se realiza desde una perspectiva de paradigma post-positivista, la cual, proporciona un marco de pensamiento en el proceso de investigación del objeto de estudio. Bajo el criterio de tipo de investigación pura, de alcance exploratoria y descriptiva: se desarrolla y se valida el modelo de valoración de empresas para la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital, adecuada para el contexto local de las Pymes. En ese sentido, se elabora desde un enfoque cuantitativo que permite medir y cuantificar los resultados para probar la hipótesis de la investigación planteada. En tal sentido, Murillo explica el enfoque cuantitativo:

Toma como centro de su proceso de investigación a las mediciones numéricas, utiliza la observación del proceso en forma de recolección de datos y los analiza para llegar

a responder sus preguntas de investigación. Utiliza la recolección, la medición de parámetros, la obtención de frecuencias y estadígrafos de la población que investiga para llegar a probar las hipótesis establecidas previamente (Murillo, 2023, p. 16).

En tal sentido, el método del conocimiento teórico que se adoptó es inductivo, análisis y síntesis y modelación, las cuales permitieron obtener una conclusión general partiendo de premisas particulares de las dimensiones de las variables de la investigación. Mediante el análisis, síntesis y modelación, sirvieron para conocer fundamentalmente la información recopilada de las variables, la composición y proyección de los EE. FF, de la empresa. Además, se empleó el método empírico de medición estadístico descriptiva e inferencial, para poder conocer, analizar, calibrar los riesgos y comprender los datos cuantitativos de la investigación, que permitió verificar la realidad de la empresa y obtener los resultados.

Con una población de 52 empresas Pymes asociadas a la Cámara de Industria Comercio y Servicios Pando y población muestral de 12 empresas que fueron objeto de estudio en la realización del diagnóstico situacional del sector empresarial.

En relación a las técnicas de investigación, se empleó la técnica de encuesta mediante el instrumento de investigación cuestionario, la cual permitió recopilar información, datos y descubrir los componentes y constructos empleados en las variables más relevantes para poder comprender con más precisión e imparcialidad del problema en estudio, dicha técnica, ha sido aplicado a los directivos de la muestra del sector real de la economía.

Para tener un entendimiento completo de la situación del contexto empresarial, era necesario tener información del sector financiero bancario, para ello, se recurrió a la técnica de la entrevista mediante el instrumento de guía de entrevista semiestructurada, que sirvió para recopilar información a profundidad de las variables de investigación, con ese objetivo, se realizó la entrevista al Lic. Álvaro Bonilla Arancibia, presidente de ASOBAN en Pando y gerente del Banco Nacional de Bolivia S.A. sucursal Cobija.

De la misma manera, aplicando la técnica de entrevista mediante la guía de entrevista semiestructurada se hizo la entrevista al Lic. Gabriel Gutiérrez Safade Gabo gerente de la empresa Ronbol S.R.L. Con el propósito de poseer un mejor entendimiento e información cualitativa y cuantitativa del desempeño futuro de la empresa. La técnica documental mediante las fichas de trabajo, se utilizó para recopilar información de las variables mediante la revisión de la literatura de las fuentes primarias y secundarias disponibles.

1.2 Situación problemática

La toma de decisiones estratégicas de inversiones en la alta dirección estratégica de las empresas, representa un rol estratégico y es un principal tema de investigación en los escenarios empresariales, que fundamentan y contribuyen a los fines de la empresa mediante la creación de valor.

En tal sentido, la investigación tiene como objeto de estudio: Es el desarrollo de un modelo de valoración de empresas para el sustento de la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital en la alta gerencia de las empresas Pymes de la ciudad de Cobija, asociadas a la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando, en teoría valoración de empresas y toma de decisiones estratégicas en inversiones de capital. Estudio de aplicación, siendo la empresa Ronbol S.R.L. en la que se tiene el propósito, la validación del modelo de valoración de empresas desarrollado.

El origen del problema radica en la falta de rigor y solidez en el sustento de la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital en la alta gerencia de las Pymes en la ciudad de Cobija. Esto se debe al desconocimiento sobre el valor intrínseco de la empresa y la creación del valor económico agregado por parte de los directivos empresariales. Como resultado, las decisiones no se traducen en una verdadera creación de valor, lo que limita la capacidad de generación de valor económico y restringe el crecimiento y la sostenibilidad a largo plazo de las empresas.

La causa principal se constituye en la ausencia de modelos financieros de valoración de empresas adecuados para valorizar empresas Pymes en el contexto local. En consecuencia, las decisiones empresariales carecen de un análisis sólido fundamentado en una valoración precisa y creación de valor económico agregado real.

Otra causa es la frecuente toma de decisiones con información subjetivas de los administradores. Esta subjetividad incrementa el riesgo operativo y financiero de las inversiones, aumentando la probabilidad de quiebra empresarial por iliquidez e insolvencia.

Otro factor determinante es el uso de herramientas tradicionales y falta de implementación de herramientas y modelos financieros actualizados para evaluar con precisión la creación o destrucción del Valor Económico Agregado (EVA) y Valor de Mercado Agregado (VMA) en cada periodo de gestión, lo que representan un problema crítico. Esta carencia se debe en gran parte a la falta de conocimiento y capacitación en finanzas estratégicas avanzadas entre

los directivos de las Pymes. Como efecto, dificulta la identificación de oportunidades de creación de valor y conduce a decisiones de inversión inadecuadas, limitando la capacidad de generar y optimizar el rendimiento y la sostenibilidad de las empresas.

Por consiguiente, es indispensable que los administradores de empresas tomen decisiones estratégicas de inversión fundamentadas en valor, mediante uso de herramientas y modelos financieros actualizados. Estas métricas y modelos de valoración empresarial representan un mecanismo esencial de control de inversiones y gestión efectiva, ya que validan la solidez de las decisiones tomadas y optimizan la eficiencia del capital desplegado. Qué, además contribuyen a la rentabilidad sobre el capital invertido, superando el umbral del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), en aras de cumplir con el objetivo de la empresa.

1.3 Problema científico

¿Qué variables, metodologías y parámetros, se deberá analizar e integrar en el desarrollo de un modelo de valoración de empresas que permita valorar con precisión el VE y EVA, para la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital en las Pymes de Cobija?

1.4 Objeto de estudio

Se tiene como objeto de estudio: es el desarrollo de un modelo de valoración de empresas para el sustento de la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital en la alta gerencia de las empresas Pymes de la ciudad de Cobija. Siendo los directivos de la alta gerencia de las Pymes asociadas a la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando de la ciudad de Cobija, en teoría, se aborda la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital, valoración de empresas y la creación de valor máximo.

1.5 Alcance o campo de acción de la investigación

El alcance de esta investigación se centra en el desarrollo de un modelo de valoración de empresas adaptado al contexto del mercado local de las Pymes. El campo de acción se delimita a las Pymes ubicadas en el área urbana de la ciudad de Cobija, registradas en la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando (CIC-Pando) al año 2023. La investigación incluye la aplicación del modelo desarrollado en un estudio de caso del sector real de la economía, siendo la empresa Ronbol S.R.L. que opera en el sector de comercialización de materiales de construcción, siendo el periodo de valorización 2019-2028 con año base 2023. En donde se tiene como propósito, validar la efectividad del modelo de valoración de empresas desarrollado en un contexto real.

1.6 Hipótesis General.

A continuación, se establece la siguiente hipótesis de alcance exploratorio y descriptivo:

"El desarrollo de un modelo adecuado de valoración para las Pymes de Cobija, permitirá una valorización precisa del valor de las empresas y la creación de valor económico agregado, proporcionando rigor y solidez en el fundamento de la Toma de Decisiones Estratégicas de Inversiones de Capital, contribuyendo a la maximización del valor empresarial."

1.7 Variables.

Según (Hernández , Fernández & Baptista, 2014, p. 105) "una variable es una propiedad que puede variar y cuya variación es susceptible de medirse" es decir las variables adquieren el valor para la investigación científica cuando pueden ser relacionadas con otras.

A continuación, se presenta la operacionalización de las variables de investigación:

1.8 Operacionalización de las variables.

Tabla 1

Operacionalización de variables de investigación

Variables	Definición	Dimensiones	Indicadores
Toma de Decisiones Estratégicas de Inversión de Capital	Las decisiones estratégicas de Inversión de Capital están basadas en la capacidad de pensar con base en la generación de valor y usar las herramientas disponibles para generarlo, Además, es importante reconocer que el objetivo que persigue la empresa es la maximización del valor de la empresa y reconocer de la necesidad de saber gestionarlos para que puedan ser rentables a largo plazo (Guerras & Navas 2020; Stewart, 2000; Gitman & Zutter, 2016).	Decisiones en inversiones de capital: Crecimiento.	Flujos Caja Libres, y tasa de crecimiento "g".
		Decisiones de Financiamiento de capital: Estructura de capital.	Costo de Capital (WACC) e Índice de la Deuda
		Decisiones estratégicas de creación de valor	Valor Económico Agregado (EVA) y VMA
		Decisiones sobre los riesgos asociados	Análisis y calibración de Riesgo: Coeficiente de volatilidad.
Valoración de empresas	La Valoración de empresas "es un estudio para determinar el valor económico de una empresa partiendo de sus cifras financieras, planes de negocios, expectativas de crecimiento y otras variables generadoras de valor" EIA (2020).	Costo de Capital	CPPC (WACC)
		Costo de Equity	Ke (CAPM)
		Costo de la Deuda	Kd (1-T)
		Modelo de Descuento de Flujos de Caja	
	La valoración de una empresa es un proceso mediante el cual se busca la cuantificación el valor económico de los elementos que constituyen en su patrimonio, su actividad, su potencialidad de generar los flujos de caja y cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada, tomando en cuenta el fin particular de la valoración. (Damodaran,2012; Fernández, 2008, 2019; Mascareñas, 2007; García, 2023).	Flujo de Caja Libre.	FCF anuales proyectados
		Valor de Continuidad de las Operaciones (VCO)	VP de FCL del P. Exp.
		Crecimiento del periodo explícito	Tasa de crecimiento del P. Exp. "g"
		Modelo de Creación de Valor	
		EVA	EVAs proyectados
		Rentabilidad sobre el Capital Invertido (ROIC)	
		Capital Invertido	NOF+ANCo
		NOPAT	EBIT (1- T)
		Análisis Riesgo	Sensibilidad y probabilidad m. M.C.

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Las dimensiones están dadas de acuerdo a las variables de investigación, WACC es el Costo Promedio Ponderado de Capital y CAPM es el Modelo Valoración de Activos de Capital, EBITDA es el Beneficios Antes de Intereses Depreciaciones y Amortizaciones, y VE es el Valor de Empresa.

1.9 Objetivo de la investigación

1.9.1 Objetivo General

Desarrollar el modelo de valoración de empresas que permita valorizar de manera precisa el valor de la empresa y determinar la creación de valor económico para la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital, adecuado para las Pymes de la ciudad de Cobija.

1.9.2 Objetivos Específicos

- Realizar un diagnóstico situacional del sector empresarial de la muestra, en relación a la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital y valoración de empresas, en las Pymes asociadas a CIC-Pando.
- Examinar los fundamentos teóricos y científicos de las metodologías de valoración de empresas adecuadas, para integrar en la construcción del nuevo modelo de valoración de empresas ajustado para las Pymes.
- Estructurar el modelo de valoración de empresas ajustado a las características de las Pymes de la ciudad de Cobija, en base a teorías fundamentadas, metodologías y diagnóstico situacional.
- Aplicar el modelo de valoración de empresas elaborado en la empresa Ronbol S.R.L., para validar su efectividad del modelo mediante la valorización precisa del valor de la empresa y creación del valor económico agregado, periodo 2019-2028.

CAPÍTULO 2

2 DESARROLLO ESTRUCTURAL TEÓRICO DE LA TESIS DE GRADO

2.1 Referencias Conceptuales

2.1.1 Costo de oportunidad

Según (Ross, Westerfield & Jordan, 2012, p. 88) el costo de oportunidad representa una “Alternativa más valiosa que se abandona si se acepta una inversión en particular”

Es decir, el costo de oportunidad es el costo de inversión que se asume en relación al costo de otra alternativa de inversión, considerando los riesgos implícitos a cada alternativa de inversión.

Para (Dumrauf, 2010, p. 381) “representan el beneficio o costo en que se incurre como resultado de optar por un proyecto y se comprenden mejor cuando son considerados bajo la regla del “con o sin””. Es ahí la importancia de un análisis de una valoración sólida y rigurosa para una toma de decisión acertada.

2.1.2 Gestión estratégica

(Gavilán & Karín, 2001, p. 6) “Es un proceso que permite a las organizaciones ser proactivas en las proyecciones del futuro en sus tres etapas, formulación, ejecución y evolución, logrando a través de ello los objetivos de la organización”.

2.1.3 Planeación financiera

(Ross, et al., 2012, p. 300) “La planeación financiera enuncia la manera en que se van a alcanzar las metas financieras”.

En ese entendido, un plan financiero es una declaración de lo que se va a hacer en el futuro. Porque la mayoría de las decisiones tienen tiempos de ejecución largos, lo cual significa que su implantación tarda mucho tiempo, en un contexto incierto como actual requiere que las decisiones se tomen anticipándose mucho a su realización.

2.1.4 Decisiones de inversión

“Las decisiones de inversión se ocupan de la asignación de los recursos financieros a lo largo del tiempo, emprendiendo proyectos de inversión o adquiriendo activos” (Chan Magaña, 2013, p. 39). Estas decisiones son las más importantes para la creación de valor en la empresa, pues determinan la cuantía de los resultados operativos futuros, el nivel de riesgo económico y la liquidez de la empresa.

2.1.5 Utilidad económica pura

(Gitman & Zutter, 2016, p. 406) “Se refiere a una utilidad superior a la que cabría esperar si se toma en cuenta la tasa de rendimiento competitiva en una línea de negocios en particular”. Es decir, una empresa que reporta una utilidad positiva en su estado de pérdidas y ganancias podría haber ganado o no una utilidad económica pura, dependiendo de qué tan grande es la utilidad en relación con el capital invertido en el negocio.

2.1.6 Decisiones de financiamiento

Chan Magaña cita a Mantilla (2013) y menciona que, “Las decisiones de financiamiento se toman en los mercados financieros, lo que significa que se debe evaluar cuáles de estos segmentos de mercado son más útiles para financiar el proyecto o el negocio explícito” (2013, p. 53).

En ese sentido, las decisiones de financiamiento representan las fuentes de ingresos del dinero que son destinados a la inversión, y por tanto toda decisión financiera tiene riesgos, y el riesgo financiero es el riesgo de que no puedan cubrir los costos financieros, por lo que su observación se establece con el grado de apalancamiento financiero que la empresa tiene en un momento determinado.

2.1.7 Estructura financiera

(Dumrauf, 2010, p. 418) “se refiere al capital de largo plazo, como las obligaciones y las acciones que emite la compañía para financiarse”.

En ese entendido, la estructura de capital es la combinación deuda/acciones a valores de mercado. Asimismo, teoría de la estructura de capital establece una relación entre la

estructura de capital de la firma y su costo de capital, proporcionando el conocimiento de los beneficios y los costos que trae aparejado el endeudamiento, lo cual ayuda a los directivos financieros a escoger la estructura de capital óptima para la empresa.

2.1.8 Estructura de capital óptima.

(Dumrauf, 2010, p. 403) define como, aquella mezcla de deuda y acciones que maximiza el valor de las acciones y, por lo tanto, minimiza el costo de capital.

2.1.9 Costo de capital

Según Gitman y Zutter (2016) “representa el costo del financiamiento de una compañía, y es la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa” (p. 364).

2.1.10 Apalancamiento total

Es el “uso de los costos fijos, tanto operativos como financieros, para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las ganancias por acción de la empresa” (Gitman & Zutter, 2016, p. 526).

En ese sentido, el apalancamiento total puede interpretarse como el impacto total de los costos fijos en la estructura operativa y financiera de la empresa, así como su volatilidad frente al riesgo. Se mide mediante el grado de apalancamiento total (GAO).

2.1.11 Administración del capital de trabajo

Según Gitman y Zutter “es manejar cada uno de los activos corrientes de la empresa, así como de los pasivos corrientes, para lograr un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que contribuya de forma positiva al valor de la empresa” (2016, p. 608).

La administración eficiente del capital de trabajo es indiscutible, por su importancia que representa para la operatividad de la empresa, dado que la viabilidad de la empresa depende de la capacidad del gerente financiero para manejar de manera efectiva las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar, es decir el calce de las cuentas para optimizar el ciclo de conversión de efectivo. Por ello, no debería sorprender saber que el capital de

trabajo es una de las actividades más importantes de los gerentes financieros y una de las que más tiempo les ocupa.

2.2 Marco teórico

2.2.1 Toma de decisiones estratégicas de inversión de capital

2.2.1.1 Toma de Decisiones

La toma de decisiones es el proceso de análisis y selección entre las alternativas disponibles de cursos de acción que la empresa debe seguir. Es decir, una decisión implica la elección de la alternativa más adecuada entre varias posibilidades, con el objetivo de alcanzar los objetivos proyectados, teniendo en cuenta la limitación de recursos (Chiavenato, 2006).

En ese sentido, la toma de decisiones es el factor principal que impacta en una empresa, motivo por el cual se dice con frecuencia que las decisiones actúan como el motor de los negocios. El éxito de cualquier organización depende en gran medida de la adecuada elección de alternativas.

En el ámbito de las decisiones estratégicas, la toma de decisiones se entiende como el proceso mediante el cual se elige una opción entre varias alternativas al realizar inversiones y financiar proyectos estratégicos, así como al diseñar objetivos empresariales. Estas decisiones determinan cómo se llevarán a cabo determinadas acciones con el objetivo de maximizar el valor para la empresa.

2.2.1.2 Dirección estratégica.

Para (Guerras & Navas, 2020) La dirección estratégica es aquella parte de la dirección empresarial que tiene como objetivo principal, formular una estrategia y ponerla en práctica.

Es decir, en el contexto de la dirección estratégica, la implementación de las decisiones estratégicas formuladas obliga a definir las actividades que son necesarias para que se ejecute con éxito una estrategia empresarial, lo que denominan Guerras y Navas como el proceso de dirección estratégica. Dichas aportaciones aparecen recogidas en la siguiente figura 1.

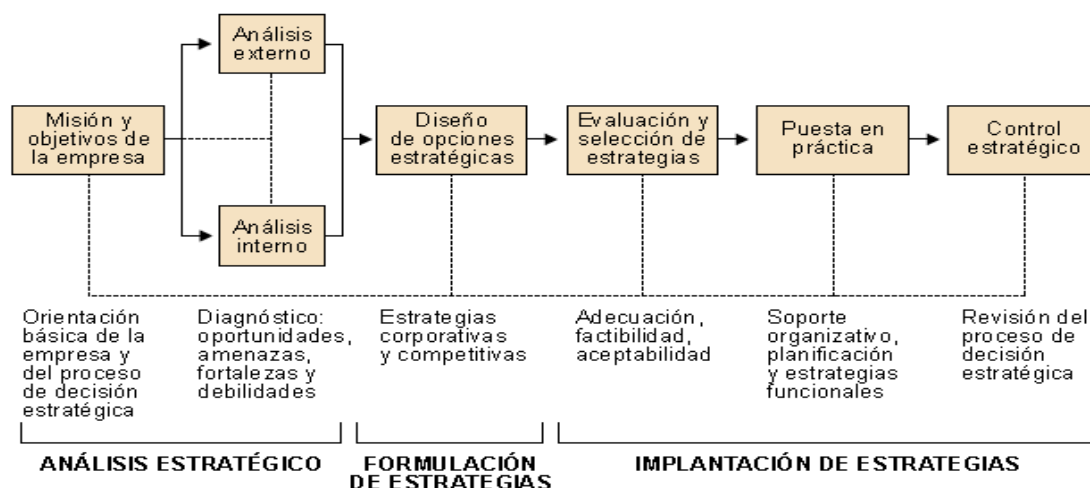


Figura 1. Proceso de Dirección Estratégica.

Fuente: (Guerras & Navas 2020).

El proceso de dirección estratégica se compone de tres grandes fases: análisis estratégico, formulación de estrategias e implantación de estrategias.

El análisis estratégico de una empresa consiste en identificar y evaluar las amenazas y oportunidades del entorno, así como las fortalezas y debilidades internas. Este análisis permite a la alta dirección realizar un diagnóstico y evaluar la situación para la formulación de estrategias adecuadas. El análisis interno es especialmente relevante para identificar y evaluar los recursos financieros y no financieros de la empresa, ya que son fundamentales para generar valor y mantener una ventaja competitiva sostenible a largo plazo.

La formulación de estrategias se enfoca en diseñar y desarrollar alternativas a nivel funcional, de negocio y corporativo, con el objetivo de cumplir la misión y los objetivos establecidos a partir del análisis estratégico. Esta fase implica la creación de un plan estratégico que documente los objetivos y decisiones adoptados, así como la asignación de recursos y métodos a seguir.

La implantación de estrategias implica la ejecución de las decisiones estratégicas previamente formuladas. Esta fase se completa con la planificación y el control estratégico, que formalizan y revisan continuamente el proceso de implementación para asegurar su adecuación a las condiciones internas y externas cambiantes. Así, se garantiza que la estrategia se mantenga alineada con los objetivos y la situación de la empresa (Guerras & Navas, 2020).

2.2.1.3 Toma de decisiones estratégicas

Las decisiones estratégicas abarcan actividades fundamentales para el desarrollo y crecimiento de la empresa, tales como fusiones & adquisiciones, compra-venta de empresas, incursión en nuevos negocios y mercados, y el establecimiento de alianzas estratégicas.

Guerras y Navas (2020), explican que todas estas decisiones estratégicas comparten el objetivo de mejorar la competitividad de la empresa en el mercado. Este incremento en la competitividad se traduce, primordialmente, en una mayor rentabilidad. La manera en que cada empresa logra ser más competitiva define el contenido de su estrategia.

En complemento a la anterior explicación Guerras y Navas (2020). Consideran las siguientes cuestiones:

- La estrategia se ocupa de la dirección a largo plazo de una empresa u organización.
- La estrategia se puede considerar como la búsqueda de un ajuste mutuo entre la empresa y el entorno.
- La estrategia se orienta hacia la creación de oportunidades mediante la generación, mejora y explotación de los recursos y capacidades organizativas que la empresa posee.
- La definición del campo de actividad e identificación de los negocios en los que la empresa va a competir (Guerras & Navas, 2020).

En síntesis, las decisiones estratégicas tratan de hacer que la empresa sea más competitiva, con respecto de sus competidores lo que se ha de traducir, necesariamente en la creación de valor, por ende, en una mayor rentabilidad.

2.2.1.4 Toma de decisiones estratégicas financieras.

Las decisiones estratégicas financieras deben estar alineadas con la estrategia general de la empresa, su filosofía, visión y misión. Las estrategias financieras comprenden áreas clave como la inversión, la financiación y la operación. Aunque la operación es a corto plazo, tiene una relevancia significativa en las proyecciones financieras del capital de trabajo y en la gestión de riesgos financieros.

Cada vez que un gerente ejecutivo enfrenta la necesidad de tomar decisiones estratégicas financieras, debe considerar el riesgo implicado. El riesgo es un componente inherente a la toma de decisiones, y para gestionarlo adecuadamente es crucial basarse en fundamentos financieros y métodos actualizados que vayan más allá de la intuición y la experiencia (Dumrauf, 2010).

En este contexto, las decisiones estratégicas financieras de inversión de capital deben fundamentarse en la capacidad de generar y controlar –el valor y el riesgo-- utilizando las herramientas disponibles. Es esencial no solo generar y maximizar los recursos financieros, sino también gestionarlos eficazmente para asegurar su rentabilidad a largo plazo (Stewart, 2000).

Por otro lado, las decisiones de financiamiento implican determinar la estructura de capital y su relación con el costo de capital para identificar la mejor forma de financiar los activos de la empresa. Francischetti, Girioli, Bertassi, Padoveze y Calil (2014) enfatizan la importancia de distinguir entre riesgo sistemático y no sistemático en una inversión. El riesgo sistemático, que afecta a todos los sectores de la economía que no puede ser mitigado mediante la diversificación de la cartera de inversiones, mientras que el riesgo no sistemático puede ser eliminado con la diversificación, por tanto, debe ser gestionado de manera directa por el inversor.

2.2.1.5 Función y objetivos financieras de inversión de capital

El contexto empresarial se articula en torno a un conjunto resumido de áreas: la económica y financiera, producción, capital humano, comercial, informativa y la gestión. En tal sentido, las inversiones del área económica y financiera, según (Editorial Universitaria Ramón Areces, 2018, p. 39) “La función financiera de la empresa se centra en la consecución de los resultados necesarios para atender los pagos derivado de la inversión a largo plazo y los necesarios para el capital de trabajo dentro de una ortodoxia de equilibrio financiero” El criterio subyacente en estas decisiones se puede representar con la siguiente figura 2.

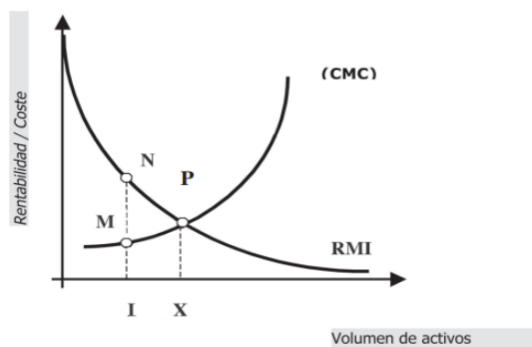


Figura 2. Relación entre la rentabilidad marginal de la inversión y el coste marginal del capital.

Fuente: (EURA, 2018, p. 40).

Como se observa en la figura 2, a partir del punto X se ingresa en una zona donde no es recomendable efectuar nuevas inversiones, debido a que los costos marginales de capital superan el rendimiento marginal de inversión. La lógica de las decisiones financieras se basa en este equilibrio, asumiendo o rechazando nuevas inversiones en consecuencia. Esta reflexión se fundamenta en la teoría de (Gitman & Zutter, 2016), que establece que la función financiera debe perseguir “el objetivo de la maximización de la riqueza de los accionistas” (p. 10).

Las finanzas indican que la meta primordial de la gerencia es maximizar la riqueza de los accionistas. La mejor medida para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital es la creación de riqueza para el accionista, reflejada en el precio de las acciones en el mercado, o en el valor económico agregado en empresas privadas (Gitman & Zutter, 2012), y recomiendan a los administradores incrementar el precio de las acciones de la empresa.

Esta línea de pensamiento se basa en que, para enriquecer a los accionistas, los administradores deben satisfacer las demandas de los stakeholders, ya que los dividendos provienen de las utilidades de la empresa. Por tanto, una empresa no puede enriquecer a sus accionistas si sus stakeholders están descontentos.

En síntesis, los administradores deben maximizar el precio de las acciones o el valor económico agregado en empresas privadas, emprendiendo únicamente decisiones de inversión que generen valor. Para determinar si una operación aumentará o disminuirá el precio de las acciones, los administradores deben evaluar el rendimiento y el riesgo asociado (Gitman & Zutter, 2012).

De tal forma, en la figura 3 se aprecia el proceso de las variables claves de decisión, las que deben considerar a la hora de tomar decisiones de inversión de capital, el rendimiento y el riesgo.



Figura 3 Maximización del precio de las acciones: Las decisiones financieras y precio de las acciones.
Fuente: (Gitman & Zutter, 2012, p. 11).

De este modo, el objetivo de maximización del valor de la empresa es equivalente a la maximización de la riqueza de los accionistas, se observa cómo el objetivo de maximización del valor de las acciones es más amplio y completo que el del beneficio, al incorporar tres elementos clave en la toma de decisiones financieras; el efectivo, tiempo y el equilibrio entre el riesgo y rendimiento en diferentes alternativas de inversión, Gitman y Zutter (2012).

2.2.1.6 Decisiones estratégicas financieras en inversión de Capital

Una vez establecido el objetivo financiero de la empresa y el criterio de valoración adecuado, es fundamental definir las decisiones necesarias para su consecución. Las empresas invierten en activos reales y proyectos de inversión, requiriendo financiamiento de capital tanto interno como externo. Las decisiones financieras se enfocan en la captación de fondos y su aplicación en inversiones estratégicas. Según Gitman y Zutter (2012), el objetivo de la inversión es maximizar la rentabilidad, mientras que en el financiamiento es minimizar el costo de capital.

EURA cita a Salomón (1963) para señalar que las decisiones financieras estratégicas responden a tres preguntas clave:

¿Qué dimensión debe tener la empresa y qué tasa de crecimiento?

¿En qué clase de activos y proyectos debe invertir la empresa?

¿Cuál debe ser la estructura de capital óptima? (2018, p. 44).

Estas cuestiones abarcan la mayoría de las decisiones financieras empresariales y están interrelacionadas. El volumen de activos reales depende de las oportunidades de inversión y

de la financiación disponible. La facilidad para obtener capital depende de las características y rentabilidad de los proyectos de inversión. Así, la rentabilidad de las inversiones está directamente relacionada con el costo del capital de financiamiento.

En ese sentido, el profesor Ross et al. (2010) sugiere que se puede analizar la empresa desde una perspectiva financiera, concibiéndola como una sucesión de proyectos de inversión y financiamiento en el tiempo.

En resumen, el objetivo de toda inversión de capital desde una perspectiva financiera es crear valor, lo cual se logra cuando la rentabilidad (ROIC) supera el costo de capital (CPPC). En cuanto al financiamiento, el objetivo es mantener una estructura de capital óptima. Estas dos actividades estratégicas son fundamentales y se apoyan mutuamente, ya que los recursos obtenidos mediante financiamiento se destinan a inversiones que generan flujos de caja para nuevas inversiones.

2.2.1.7 Decisiones de inversión de capital: Crecimiento.

Las decisiones estratégicas de inversión se orientan hacia el crecimiento, mediante estrategias ofensivas, defensivas o de reorientación. Este crecimiento se logra de manera interna o externa, de manera externa a través de fusiones y adquisiciones horizontales o verticales mediante la integración con clientes y proveedores, con el fin de aumentar el control sobre la cadena de valor (Chan, 2013).

En tal contexto, el crecimiento interno implica incrementar o reemplazar activos actuales con otros más modernos y eficientes. El crecimiento externo, por su parte, busca mayor eficiencia y competitividad mediante la eliminación de competidores o la integración con otros actores del mercado, en ambos casos, la selección de la mejor alternativa de inversión debe centrarse en maximizar el valor de la empresa o minimizar su reducción.

En ese sentido, las inversiones efectuadas se dividen en operativas a corto plazo (capital de trabajo) y estratégicas a largo plazo (Capex), cada una con distintos ciclos de generación de liquidez. Las decisiones estratégicas de inversión a largo plazo implican gestionar proyectos o adquirir activos que son cruciales para la creación de valor, determinando los resultados operativos futuros, el riesgo y liquidez. Es así, evaluar la viabilidad de un proyecto requiere analizar los flujos de efectivo a lo largo de su vida útil, considerando los desembolsos iniciales, ingresos futuros, el momento de su generación y el riesgo asociado. Por tanto, la

rentabilidad esperada debe compararse con la rentabilidad exigida para determinar si el proyecto incrementará el valor de la empresa.

2.2.1.8 Decisiones de financiación de capital: Estructura de Capital.

Las decisiones estratégicas de inversión de capital se complementan con las de financiamiento de capital, las cuales se originan de la estructura de capital. El financiamiento interno proviene de las aportaciones de los propietarios y la reinversión de utilidades no distribuidas, que permanecen en la empresa como reservas. Estos fondos tienen carácter permanente y se retribuyen vía distribución de utilidades, aunque presentan un costo financiero elevado debido al mayor riesgo asumido por los propietarios, quienes exigen un mayor retorno de inversión.

El financiamiento externo, por su parte, proviene de entidades financieras y mercados de capitales, así como de personas naturales o jurídicas externas a la empresa. La retribución de estos fondos se realiza a través de intereses. Es crucial considerar que las inversiones presentan ciclos de generación de liquidez a corto y largo plazo, y la exigibilidad de los pasivos debe adecuarse a estos ciclos (Dumrauf, 2010).

En ese sentido, las decisiones estratégicas de financiamiento se centran en elegir entre recursos propios y ajenos para la inversión y en estructurar los vencimientos de estos últimos. Por tanto, la solución del problema de financiamiento implica:

Establecer la estructura financiera adecuada, es decir, las proporciones de recursos propios y ajenos a corto y largo plazo, para maximizar el valor de la empresa. Esto incluye conocer el riesgo de la empresa y su efecto en el costo de las fuentes de financiamiento, buscando la combinación óptima que minimice el costo de oportunidad de inversión (EURA, 2018, p. 53).

En resumen, es fundamental considerar la influencia e interrelación entre las distintas decisiones financieras, como la relación entre las decisiones de inversión y financiamiento en función de la rentabilidad y el costo de oportunidad. Además, EURA cita a Díez de Castro y López Pascual (2001) donde explica que: se genera un “proceso cíclico en el que cualquiera que sea el punto en el que se sitúe el objetivo, el resto de las relaciones se convierten en medios o caminos para llegar a alcanzarlo” (2018, p. 47). Esta reflexión final queda recogida en la siguiente figura 4.

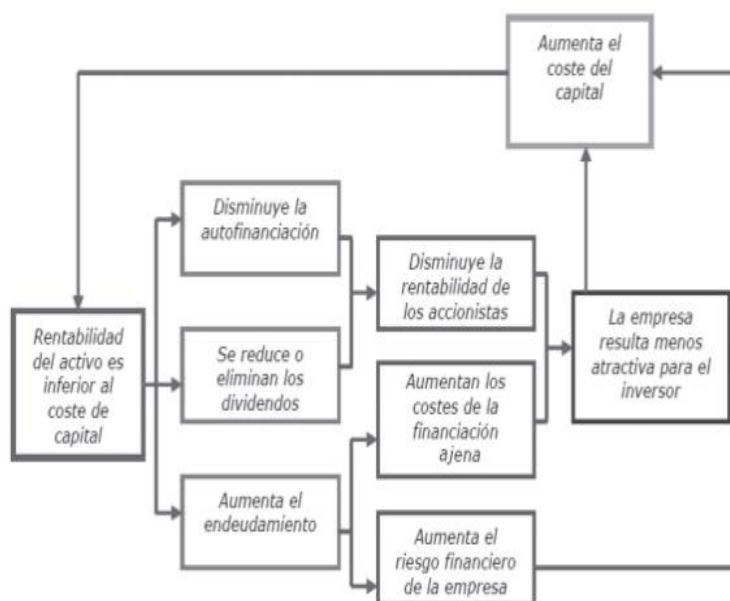


Figura 4. Relación entre rentabilidad y coste de capital.

Fuente: EURA (2018, p. 48).

2.2.1.9 Decisiones estratégicas de creación de valor

2.2.1.9.1 Creación de valor

Según (Milla, 2010) en la revista Estrategia, Business, Inteligencia y Finanzas Corporativas, define la creación de valor para el accionista, como la “ganancia derivada del exceso de la rentabilidad obtenida del capital invertido sobre las expectativas y considerada como uno de los objetivos primordiales de la empresa” (p.2).

Este concepto se basa en la teoría financiera del valor y en los principios del modelo de descuento de flujos de caja, que señala que el valor, expresado en términos económicos, es el valor actual neto (VAN) de los flujos de caja futuros esperados de una empresa.

En ese entendido, la creación de valor proporciona un marco para una gestión rigurosa y orientada al valor, este enfoque se centra en la gestión estratégica y operativa de la empresa para crear valor sostenible para los accionistas, lo que repercute en el valor de la empresa a largo plazo. Sin embargo, no basta con orientar la gestión hacia la creación de valor; también es crucial medir y cuantificar esta creación de valor. Dicha creación de valor, se produce cuando las decisiones de inversión tienen un valor actual neto positivo y contribuyen al EVA de la empresa. Es esencial que esta creación de valor sea sostenible y aumente con el tiempo, lo que implica un retorno sobre la inversión de capital (ROIC) mayor que el costo promedio ponderado de capital (WACC).

2.2.1.9.2 Inductores de creación de valor

La definición anterior permite identificar inductores de valor fundamentales en la creación de valor para la empresa, los cuales debería de ser objeto de atención y gestión por parte de las empresas Pymes de la ciudad de Cobija. Tales inductores de acuerdo a la teoría de Stewart (2000) son los siguientes:

- Crecimiento (capacidad que tiene la empresa para generar beneficios netamente del negocio medida por el EBITDA).
- Rentabilidad (ROIC menos CPPC o WACC en inglés).
- Sostenibilidad o período de ventaja competitiva, entendida como el tiempo durante el cual la empresa obtiene un $ROIC > CPPC$.

La creación de valor es el objetivo principal de la empresa, respaldado por investigaciones empíricas. Aunque los objetivos estratégicos se miden financieramente, se basan en aspectos no financieros como la excelencia operativa y la entrega de valor al cliente. Identificar las causas de las variaciones en estos objetivos y tomar decisiones operativas, de inversión y financiamiento para mejorarlos es esencial para la creación de valor.

De hecho, bajo la filosofía de la gestión orientada al valor, el éxito de la empresa se mide en términos de la rentabilidad a largo plazo para los accionistas. En contraste, bajo la teoría de stakeholders, el éxito se evalúa considerando la contribución o perjuicio, que puede medirse a través de la reputación de la empresa. En ese sentido Wallace (2003), investigó 400 empresas del Fortune Ranking entre 1996 y 2000, midiendo la creación de valor a través del Valor de Mercado Agregado (VMA). Concluyó que las empresas que no crean valor para sus accionistas suelen fracasar en crear valor para los stakeholders. Por otro lado, McKinsey

(1997) realizó un estudio sobre 2760 empresas, concluyendo que las que más valor crean son las más productivas y las que generan más empleo (Milla, 2010).

En resumen, la creación de valor debe ser el objetivo central en las inversiones estratégicas, alineada con la visión, misión y objetivos estratégicos de la empresa.

2.2.1.9.3 Indicadores de creación de valor

En opinión de Amat (2017) los indicadores financieros tradicionales que miden la creación de valor del inversionista y de la gestión de los directivos, con la finalidad de motivarlos en su desempeño, como el ROA y ROE estos indicadores tradicionales tienen limitaciones para la medición financiera.

Por la cual, propone el Valor Económico Agregado EVA, ya que puede calcularse en cualquier empresa y no solo para las que coticen en bolsa, además se puede aplicar a distintas unidades de negocios considerando todos los costos financieros, costos de oportunidad, el riesgo con el que opera el negocio, y de manera adicional, desanima prácticas que afecten a la empresa tanto en el corto o largo plazo; por tanto, puede aminorar cuestiones contables perjudiciales para la creación de valor económico.

Y agrega el autor Stewart (2000, p. 206) el Valor de Mercado Agregado (VMA) mide las expectativas de una empresa. La fórmula es igual al valor de mercado menos el capital contable y afirma que “el EVA es una medida del verdadero desempeño económico de una empresa.” Para Fernández (2005), el modelo EVA es una medida de gestión y desempeño gerencial para conocer si las decisiones financieras de los altos ejecutivos están generando valor en las empresas.

Por consiguiente, la creación de valor para accionistas y propietarios se logra al aumentar el valor de la empresa por encima de la rentabilidad requerida y el costo financiero. Esto se logra con proyectos de inversión que superen la tasa de costo de capital. También puede lograrse con cambios estratégicos que mejoren la percepción del mercado. Para valorar inversiones a largo plazo es crucial analizar detenidamente los flujos de efectivo futuros, determinar la tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo y evaluar el riesgo asociado para realizar una valoración precisa de las inversiones a largo plazo. Asimismo, enfatiza en “la importancia de aplicar el sentido común, basado en la experiencia y la intuición, como elemento clave en la toma de decisiones estratégicas y eficientes” (Fernández, 2005, p. 55).

En síntesis, los enfoques de administración financiera orientada al valor, según Stewart, B. (2000), se centran en identificar las mejores métricas para evaluar la maximización del valor empresarial y guiar la toma de decisiones estratégicas de inversión. Esto implica que: un negocio genera valor cuando la rentabilidad obtenida en un periodo específico excede el costo de capital invertido. Al lograr este objetivo, se aumenta el valor de la empresa.

2.2.2 Valoración de empresas

La valoración de empresas “es un estudio para determinar el valor económico de una empresa partiendo de sus cifras financieras, planes de negocio, expectativas de crecimiento y otras variables generadoras de valor” (EIA, Universidad, 2020).

García (2003, p.11) explica que: “la valoración de una empresa es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada”

En tal sentido, de manera general se puede considerar en el campo empresarial, la valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición uniforme de los elementos del patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad y alcances o de cualquier otra característica de la misma que interese calificar o evaluar. Y que, además, mediante ella se trata de determinar el valor intrínseco de la empresa y no su valor de mercado ni por supuesto su precio, por lo que pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido su valor intrínseco.

Por ello, se debe resaltar que el valor de una empresa va más allá del monto estimado de los activos menos los pasivos contables, de acuerdo con los criterios de cálculo vigentes en las normas de contabilidad. Por lo mismo, es importante resaltar que el valor de una empresa es determinado por su capacidad de generar flujos de caja futuros, riqueza y valor a lo largo del tiempo de vida de la empresa.

De este modo, para poder determinar el valor de una empresa, se deben considerar múltiples variables, entre las que se encuentran según Fernández (2008).

- Los resultados financieros históricos de la empresa, en Balance General y el Estado de Resultados.
- El crecimiento de la economía o del sector económico en el que se encuentra la empresa.
- La inflación.

- El crecimiento de las ventas.
- Los planes de expansión futuros de la organización.
- Las políticas financieras definidas al interior de la empresa
- Estructura financiera.
- Las políticas de pago de dividendos o política de reinversión.

En síntesis, la valoración de empresas desde el punto de vista de lo tangible e intangible aporta un valor incalculable, que sólo por medio del conocimiento propio del negocio y sus acciones en el mercado donde se desenvuelve lo hacen crecer en virtud de que dependen del talento y conocimiento que tienen los integrantes de las empresas que a su vez las hacen más exitosas y productivas en los mercados donde participan.

2.2.2.1 Importancia de la valoración de empresas

Existen muchas razones por las cuales toma importancia la valoración de empresas. Una de las más relevantes es que, ante un escenario en que un posible accionista o inversionista propusiera una inyección de recursos o incrementar su participación en la organización, es necesario conocer su valor estimado, con base en criterios financieros.

En ese sentido, el profesor Fernández de IESE Bussines School, se refiere a la importancia de la valoración como sigue: “el proceso de valoración de la empresa o de sus divisiones o filiales ayuda a identificar las fuentes de creación y de destrucción de valor económico y constituye una forma de identificar fortalezas y debilidades desde el punto de vista estratégico (Fernández, 2008, p.158).

Por tal razón, la valoración de empresas es importante para conocer con un enfoque estratégico a largo plazo, la efectividad de la gestión de los directivos administrativos de la empresa, se puede evaluar si los planes estratégicos se están traduciendo en generación de valor para la empresa. Porque se convierte en la base para definir aspectos estratégicos de una empresa como la política de dividendos, de reinversión, desarrollo de proyectos, además de identificar un nivel adecuado de endeudamiento y la reestructuración de capital, así como la recalibración de la ecuación económica y financiera para la óptima generación de valor.

Es preciso recordar que la estimación del valor de una empresa, con base en criterios financieros y de mercado, es útil para otros tipos de procesos como la compra-venta de empresa o de las acciones de una sociedad, así como en las fusiones & adquisiciones y

emisión de acciones para el ingreso de nuevos inversionistas. De hecho, cuando una empresa decide emitir acciones por primera vez en una Bolsa de Valores, la valoración de ésta es el primer paso para identificar el precio base que tendrán sus acciones.

En síntesis, la valoración de empresas es fundamental para la gestión estratégica y la toma de decisiones de inversión de capital al proporcionar información clave sobre el valor y el potencial de crecimiento de una empresa, que facilita la asignación eficiente de recursos, la evaluación de riesgos y rendimientos, y la planificación financiera a largo plazo.

2.2.2.2 Modelos de valoración de empresas

Es importante tener en cuenta que, al realizar la valoración de empresas por medio de cualquier metodología, se asocian hipótesis fundamentales a considerar en el momento de realizar el cálculo y posterior negociación de la empresa, por tal razón Dr. García plantea una aproximación a dichas hipótesis que se presentan a continuación:

- Hipótesis del mercado eficiente.
- La hipótesis del justo valor de mercado.
- El valor de la empresa está asociado a su corriente futura de beneficios flujos de caja.
- El valor de una empresa es un valor percibido.
- El valor de una empresa se calcula para una fecha determinada.
- El valor a obtener depende del propósito del ejercicio.
- El valor de la empresa está afectado por su riesgo. (García, 2003, p. 211).

Estas hipótesis se condensan en instrumentos convencionales como modelos, métodos y metodologías; de acuerdo con el profesor Mascareñas (2011, p. 5), los modelos “se componen de parámetros, variables y relaciones. Los parámetros permiten que un modelo pueda ser aplicado a gran número de situaciones diversas y las variables son los valores que deben ser predichos sobre la base de una serie de parámetros”.

Una metodología en la valoración de empresas consiste en un conjunto de métodos que se aplican en la investigación científica. En este contexto, se revisan diversos instrumentos de la teoría financiera y empírica de valoración, incluyendo variantes y modelos desarrollados, así como criterios utilizados por evaluadores al analizar la información financiera de una empresa. Para tal efecto, se toma como referencia inicial, la clasificación en seis grupos de modelos y métodos de valoración elaborado por Fernández (2008, p. 4).

Agrupación de Métodos de Valoración de Empresas	Métodos de Valoración de Empresas
Balance	Valor contable. Valor contable ajustado. Valor de reposición. Valor sustancial. Valor de liquidación. Valor de mercado.
Estado de Resultados	Múltiplo de utilidad. Múltiplo de ventas. Múltiplo Ebitda. Múltiplo Precio – Ganancia (PER). Múltiplo Precio-Ganancia con crecimiento (PEG). Otros múltiplos.
Mixtos	Unión de expertos. Contables europeos. Renta abreviada. Otros.
Descuento de Flujos de Caja	Flujo de caja libre. Flujo de caja de accionistas. Flujo de caja de capital. Valor de precio ajustado.
Creación de Valor	Valor económico agregado. Beneficio económico. Valor agregado de liquidez. Retorno sobre la inversión de los flujos de caja. Valor de mercado agregado.
Opciones	Opciones Reales. Black y Scholes.

Figura 5. Métodos de Valoración de empresas.
Fuente: Fernández (2008, p. 4).

2.2.2.2.1 Modelo Descuentos flujos de caja: Discount Cash Flow (DCF).

Los modelos de DFC tiene como base los flujos de efectivo para determinar el valor financiero. Estos modelos se caracterizan por ser independientes ya que se utiliza datos de la misma empresa para hallar su valor.

Algunos autores como (Damodaran, 2012; Fernández, 2019; Mascareñas, 2013) plantean como postulado que el valor de cualquier inversión depende de su capacidad para generar flujos de caja futuros y su riesgo intrínseco.

El análisis de flujo de caja descontado (DCF) evalúa el valor intrínseco de un activo considerando sus flujos de efectivo, el tiempo en que se esperan y la incertidumbre asociada. Este modelo calcula el valor de una empresa como la suma del valor presente de sus flujos de efectivo libres no apalancados durante un período proyectado y un valor terminal al final

de dicho período, utilizando el costo promedio ponderado de capital (WACC) como tasa de descuento (Dumrauf, 2001).

Según Sanjurjo y Reinoso (2003), precisa que:

El descuento de Flujos de Caja se ha convertido sin duda en el referente fundamental de la mayor parte de los textos de valoraciones de empresas y, lo que es más importante en mi opinión, en la metodología más utilizada en la práctica entre empresarios, inversores financieros y profesionales independientes (p. 9).

Por lo expuesto por autores anteriormente, el método de flujo de caja descontados se constituye como el más aceptado y usado entre inversionistas. Así, al valorar un activo, antes de sumar los flujos de efectivo futuros estimados, se debe descontar cada flujo de efectivo hasta el presente. La siguiente ecuación expresa el concepto de que el valor de un activo es el valor presente de sus flujos de efectivo futuros (esperados).

$$V = \frac{FC_1}{(1+TD)^1} + \frac{FC_2}{(1+TD)^2} + \frac{FC_3}{(1+TD)^3} + \dots + \frac{FC_n + VC}{(1+TD)^n}$$

Figura 6. Fórmula para determinar el valor de la empresa.
Fuente: Elaboración propia.

En donde

FCL: (Free Cash Flow) Flujos de Caja Libres proyectados.

TD: Tasa de descuento = CPPC o WACC

VCO: Valor de continuidad de las operaciones de la empresa.

VE: Valor de la empresa.

El costo de capital también se conoce como tasa de rendimiento requerida de aportantes de capital, porque cada uno de esos conceptos de rendimiento es un flujo de capital posterior a la deuda. Al usar un modelo de valoración de flujos de caja descontados, se definen los flujos de efectivo como los flujos de efectivo disponibles para los tenedores de bonos, accionistas comunes y accionistas preferentes. En consecuencia, en la valoración de flujos de caja descontados, se utiliza el costo de capital (teniendo en cuenta todas las fuentes de financiamiento) como la tasa interna de retorno de inversionistas. Para usar el término preciso, se usa el costo promedio ponderado del capital: el promedio ponderado del costo de

la equity, el costo de la deuda después de impuestos y el costo de las acciones preferidas si existiese. La ponderación de cada componente de costo es la fracción del financiamiento total a largo plazo (acciones comunes, deuda, acciones preferidas) que cada fuente de financiamiento representa, a valores de mercado, en la estructura de capital deseada Chartered Financial Analyst Institute (CFA Institute, 2015).

El CPPC o WACC se desagrega en detalle en la parte del estudio de costo de capital, así como la estructura de capital que compone, el costo de deuda (K_d) y costo del Equity (K_e) esta última mediante el modelo CAPM.

El Valor de Continuidad de las Operación (VCO), “es el valor esperado de sus flujos de caja del periodo explícito. Estimar a futuro supone considerar el comportamiento de la empresa en términos de crecimiento de la misma” (Rojo, 2007, p. 103). La ecuación que se presenta es utilizada para calcular este valor a perpetuidad es la que incorpora la posibilidad de seguir creciendo.

$$VCO = \frac{FCL_t * (1 + g)}{CPPC - g}$$

Donde

FCL_t = Flujo de Caja Libre del periodo implícito.

CPPC= Costo Promedio Ponderado de Capital.

g = Es la tasa de crecimiento esperada por la empresa a partir del periodo $n+1$. La fórmula de Gordon, se calcula de la siguiente manera:

$$g = \text{ROE de la última gestión} * \text{Política de Retención de la Utilidad}$$

En donde:

$\text{ROE de la última gestión} = \text{UN} / \text{Patrimonio Neto}$.

2.2.2.2.1.1 Flujo de Caja Libre; Free cash Flow to the firm (FCFF).

Este método es el más sólido para realizar una valoración de empresas, ya que es una medición objetiva de la capacidad de la empresa para generar flujos de caja futuros, Se calcula el movimiento efectivo que realmente ocurre en la empresa, la cual, es diferente que tomar la utilidad contable, si no, lo que determina es una utilidad económica.

El flujo de caja libre, es el flujo de efectivo disponible para los proveedores de capital de la empresa después de que se hayan pagado todos los gastos operativos incluidos los impuestos y se hayan realizado las inversiones necesarias en capital de trabajo y capital fijo, FCFF es el flujo de efectivo de las operaciones menos los gastos de capital. Para calcular el FCFF, se puede utilizar diferentes citas que dependen de la información contable disponible (CFA Institute, 2015).

Tabla 2
Método de Flujo de Caja Libre

(Signo)	Detalle
=	EBIT Resultado Operativo
-	Impuesto
=	NOPAT
+	Amortizaciones y Depreciaciones
=	EBITDA
-	Δ en KTNO
-	Δ Inversiones en CAPEX
=	Flujo de Caja Libre de la Firma (FCFF)

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Método de valorización para obtener el valor total de la empresa.

Donde:

NOPAT: Utilidad neta operativa después de impuestos

D & A: Depreciación y amortización

CAPEX: Gastos de capital

Δ CT: Cambios en el capital de trabajo neto operativo

El valor presente del FCF es:

$$VE = \sum \frac{FCL_t}{(1 + WACC)_t}$$

Debido a que FCF es el flujo de efectivo disponible para todos los proveedores de capital, descontar FCF usando WACC da el valor total de todo el capital de la empresa. El valor del capital es el valor de la empresa menos el valor de mercado de su deuda:

$$\text{Valor Económico del Equity} = \text{Valor de la Empresa} - \text{Valor de la deuda financiera}$$

El WACC es “el costo de capital, es la tasa de rendimiento requerida que los inversores deben exigir para un flujo de efectivo como el generado por la empresa y depende del riesgo de estos flujos de efectivo” (CFA Institute, 2015).

La forma más común de estimar la tasa de retorno requerida para los proveedores de capital de la compañía es calcular el WACC, un promedio ponderado de las tasas de rendimiento requeridas (CFA Institute, 2015).

2.2.2.2.1.2 Flujo de Caja del Accionista, Free cash Flow to equity (FCFE).

Tabla 3

Método de flujo de caja del accionista

Detalle
EBITDA
(-) T
NOPAT
(+) Depreciaciones y Amortizaciones
(-) Amortización de la Deuda
(-) Δ en Capital de trabajo neto operativo KTNO
(-) Δ Inversiones en CAPEX
<u>Flujo de Caja del Accionista (FCFE).</u>

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Método de valorización para obtener el valor el Equity.

Es el flujo de efectivo disponible para los tenedores de capital común de la compañía después de que se hayan pagado todos los gastos operativos, intereses y pagos de capital y se hayan realizado las inversiones necesarias en capital de trabajo y fijo, es el flujo de efectivo de las operaciones menos los gastos de capital menos los pagos a los titulares de deuda” (CFA Institute, 2015).

FCFE = Ingresos Netos - (Gasto de Capital - Depreciación) - Δ CT + Deuda Neta

$$Valor\ del\ Equity = \sum \frac{FCFE_t}{(1+r)_t}$$

Este método de valoración por FCFE determina el flujo de efectivo libre para los tenedores de acciones y propietarios de la empresa después de que se hayan cubierto todos los demás requerimientos y aportantes de capital de terceros, al descontar FCFE por r (la tasa de rendimiento requerida sobre el patrimonio) es decir Costo del equity, da el valor del patrimonio de la empresa.

2.2.2.2.2 *Modelo de Creación de Valor.*

Los modelos de creación tienen como objetivo aumentar el valor de la empresa, el cual se puede promover por tres alternativas de gestión que agrupan al mismo tiempo los procesos organizacionales como plantea Dr. García.

- A través direccionamiento estratégico.
- Gestión financiera.
- Gestión de capital humano (García, 2003, p. 10).

A través de estas alternativas orienta hacia la generación de valor para todos los grupos de interés de la empresa (stakeholders), las cuales, deben buscar herramientas que permitan cuantificar y valorar sus acciones obteniendo un máximo rendimiento con un nivel de riesgo aceptable, las cuales se han traducido a través del tiempo en métodos de valoración que miden la creación de valor de la empresa para sus accionistas o inversionistas.

2.2.2.2.2.1 *Valor Económico Agregado –EVA.*

El concepto del EVA nació en la consultora estadounidense Stern Stewart & Co, en 1983 y fue introducido en el ámbito académico por Bennett Stewart en el año de 1991 por medio de su libro *The Quest for Value: The EVA management guide for Senior Managers*, en donde el EVA es una herramienta que le permite a los financieros calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el riesgo operativo. En ese sentido Stewart (2000) explica que:

El Valor Económico Agregado (EVA) es la única medida que da cuenta de todas las complejas interacciones envueltas en la creación de valor. Una empresa creará valor para sus accionistas siempre que el valor de mercado de la misma sea mayor que su valor contable (p. 136).

Según García (2003, p. 132) “El Valor Económico Agregado (EVA) o la Generación de Valor, es un método que sirve para medir la verdadera rentabilidad de una empresa y para dirigirla correctamente desde el punto de vista de los propietarios o accionistas”

Y agrega de la siguiente manera, el EVA.

Es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos y el costo financiero que implica la utilización de activos por parte de la empresa. También puede

entenderse como el remanente que generan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital (García, 2003, p. 132).

Por tanto, de acuerdo con las definiciones citadas de los expertos en valoración de empresas y creación de valor, se entiende que el método de Valor Económico Agregado es una medida absoluta del desempeño empresarial que permite apreciar la creación de valor, que al ser implementada en una empresa hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales, asimismo una de las ventajas más relevantes es que elimina el problema de agencia entre los accionistas y administradores de la empresa direccionando sus intereses en una sola dirección hacia la creación de valor para la empresa.

En síntesis, por el método de EVA se puede medir cuanta riqueza es creada o destruida en cada periodo de gestión de la empresa, y mide el valor creado por encima del rendimiento esperado de capital invertido, porque considera el costo de capital para determinar si las decisiones estratégicas se traducen en la creación de valor.

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{Capital Invertido}.$$

Pasos para calcular el EVA

1. Se obtiene NOPAT
2. Se identifica el Capital Invertido
3. Se obtiene el WACC
4. Finalmente se mide el EVA

1 Capital Invertido.

El capital invertido es la suma de fondos propios y ajenos, excluyendo aquellas que no representan un costo explícito, como es el caso de las deudas comerciales. (cuentas a pagar a proveedores). Se calcula a partir del activo con la siguiente fórmula:

$$\text{Capital invertido} = \text{Capital de trabajo} + \text{Activo Fijo Netos Operativos}.$$

Se calcula a partir del pasivo patrimonio con la siguiente fórmula.

$$\text{Capital invertido} = \text{Deuda Financiera} + \text{Patrimonio Neto}.$$

2 NOPAT (Utilidad Operativa Después de Impuestos)

Es el resultado que produce el capital invertido independiente de cómo este financiado y excluye los costos de la deuda, como gastos financieros y demás gastos relativos al financiamiento a la empresa, ya que busca medir el desempeño operativo de la empresa, incluye el gasto de depreciación y amortización, pues se le considera un costo de utilizar los activos fijos, aunque no sea un costo que se pague en efectivo. Asimismo, excluye ingresos y egresos no relacionados con el negocio principal de la empresa.

Se calcula con la siguiente fórmula.

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Impuestos.}$$

3 Costo de Capital.

Considera el financiamiento interno y externo, por lo cual se debe ponderar los costos de ambas fuentes de financiamiento dando el WACC.

4 Retorno Sobre el Capital Invertido (ROIC)

Relaciona el resultado operativo después de impuestos, con el capital que produjo dichos resultados.

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{Capital Invertido}$$

2.2.2.2.2 Estrategias de creación de valor EVA.

Uno de los principales objetivos de los administradores empresariales es crear valor para los accionistas, lo que se refleja en un EVA positivo. Según el Dr. García, todas las acciones para crear valor se pueden agrupar en tres conceptos: operaciones, inversiones y financiamiento. En operaciones, se busca mejorar el rendimiento actual sin invertir más, mediante la reducción de gastos y la optimización de activos. En inversiones, se busca invertir en proyectos rentables. En financiamiento, se busca reducir el costo de capital mediante el uso de fuentes de financiamiento más baratas.

- **EVA como método de valoración**

Una de las razones por la que tiene importancia el EVA, es porque a él también se liga un componente para la valoración de empresas el Market Value Added, en español Valor de Mercado Agregado MVA. Según Stewart (2000, p. 153) el “EVA se acerca al valor intrínseco de mercado de una compañía. Cuando el EVA es proyectado y descontado a su valor

presente, permite ver el valor de mercado que la administración ha agregado o sustraído del capital que ha empleado”.

$$\text{MVA} = \text{valor de mercado} - \text{capital}$$

$$\text{MVA} = \text{valor presente de todos los EVAs futuros}$$

En ese sentido Bennett Stewart explica:

El MVA es la diferencia absoluta en dinero, entre el valor de mercado de una empresa y su capital. A diferencia de la tasa de retorno, la cual refleja el resultado de un período, el MVA es una medida acumulativa del desempeño corporativo la cual refleja qué tan exitosamente la empresa ha invertido el capital en el pasado y qué tan bien lo hará en el futuro. Maximizar el MVA debería ser el objetivo primario para las compañías que estén interesadas en el bienestar de sus accionistas (Stewart, 2000, p. 153).

En resumen, el MVA es la diferencia entre el valor de mercado total de la empresa (suma del valor de mercado del capital y el valor de mercado de la deuda) y el total de los recursos invertidos para crear ese valor (suma del capital aportado por los accionistas y por los acreedores) en una fecha cualquiera. Si el MVA es positivo, la empresa ha creado valor para los accionistas, mientras que, si es negativo, lo ha destruido.

2.2.3 Costo de capital

2.2.3.1 Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC o WACC)

El CPPC es una variable que mide el costo de capital entendido este como una media ponderada entre la proporción de recursos propios y la proporción de recursos ajenos. Explicado de una manera más sencilla: Es un costo financiero del fondeo de capital a las inversiones en la estructura económica de la empresa. Entendiendo de como se ha financiado el capital propio (aportación de los socios), capital externo (cualquier tipo de deuda ya sea emitida en forma de obligaciones o un préstamo adquirido).

Por consiguiente, se define “el WACC refleja el costo futuro promedio ponderado del capital en el largo plazo; se determina ponderando el costo de cada tipo específico de capital, de acuerdo con su proporción en la estructura de capital de la compañía” (Gitman & Zutter, 2016, p. 376).

La fórmula de cálculo es la siguiente

$$WACC = K_e \frac{E}{E+D} + K_d (1 - T) \frac{D}{E+D}$$

WACC: Weighted Average Cost of Capital, o Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)

K_e : Cost of equity, es la tasa de retorno mínimo que exige el accionista, para el riesgo de esa empresa, se obtiene mediante Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM).

E: Capital aportado por los accionistas.

D: Deuda financiera contraída.

K_d : Costo de la deuda financiera. Para su cálculo, se halla un promedio, siendo este una media de todos los tipos de interés que paga la empresa ponderados por su peso con respecto al total de la deuda, descontando los impuestos.

2.2.3.2 Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Históricamente, el Capital Asset Pricing Model (CAPM) se origina a partir de la teoría del portafolio de Markowitz y fue desarrollado individualmente por William Sharpe, Jack Treynor, John Lintner y Jan Mossin, quienes convergieron en una ecuación común. W. Sharpe es reconocido teóricamente como el creador del modelo CAPM y recibió el Premio Nobel por su trabajo (Lee et al., 2016). El CAPM se basa en el coeficiente beta (β), que estima la prima de riesgo del mercado considerando diversos supuestos macroeconómicos no diversificables (Dumrauf, 2010).

Este modelo es utilizado por inversionistas y empresas para determinar la tasa de descuento requerida para una inversión según su riesgo y para evaluar la viabilidad económica del proyecto respecto a la rentabilidad que generará. Los componentes principales del CAPM son el rendimiento de mercado, el coeficiente beta, la tasa libre de riesgo y la prima de mercado.

2.2.3.2.1 Ecuación del CAPM tradicional.

Según Bravo Orellana, S; (Universidad ESAN, 2008) señala que desde que el CAPM fue desarrollado en la década de 1960 (Sharpe, 1964) se ha convertido, en el modelo más difundido en el mundo de las finanzas para la determinación del costo del capital, y es

utilizado por el 81% de las corporaciones y por el 80% de los analistas financieros. Este método establece que el rendimiento esperado de un activo está relacionado con su riesgo medido por beta.

La ecuación clásica del Capital Asset Pricing Model según Sharpe, 1964 es la siguiente:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta$$

En donde:

K_e : Costo del Equity

R_f : Tasa libre de riesgo

R_m : Rendimiento del mercado

$(R_f - R_m)$: Prima por riesgo de mercado

β : Coeficiente beta del sector: es la sensibilidad del activo en relación al mercado, que es igual a $\frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$.

Costo del equity. Este componente comprende a la tasa de descuento o retorno esperada por un inversionista al colocar sus activos de capital en un proyecto.

Tasa libre de riesgo. Trata de caracterizar a un activo que no posee ningún tipo de riesgo sistemático o único. Esta tasa se desprende de un activo que no posee riesgo de default o incumplimiento y riesgo de reinversión.

Con base en lo anterior, para considerar una tasa libre de riesgo se toma en cuenta los bonos del tesoro, en especial a los de Estados Unidos, debido a que por su trayectoria nunca han incumplido en pago a sus acreedores, razón por la cual lo liberan de cualquier factor de riesgo existente. De igual manera, se consideran a los bonos de cualquier país como instrumentos libres de riesgo mientras estos no suspendan su política de pago de la deuda externa. Esto se da debido a que los gobiernos poseen la posibilidad de adicionar nuevos impuestos con la finalidad de cancelar sus obligaciones con tenedores de bonos

Prima por riesgo del mercado ($R_m - R_f$). La prima de riesgo es entendida como la diferencia entre el rendimiento esperado por el mercado (R_m) y la tasa libre de riesgo (R_f), brindando como resultado el rendimiento complementario que un inversionista necesita para realizar su inversión y también se presenta como asociado a la volatilidad que presenta el

mercado. Esta prima es la que persuade al inversionista a colocar su dinero en el mercado debido a que este presenta un riesgo mayor que el entregado por los bonos del tesoro.

Coefficiente Beta (β). El coeficiente beta resulta ser la ejemplificación directa de un indicador empleado al momento de calcular el riesgo volátil o sistemático, este coeficiente trata de indicar como un activo responde ante el movimiento de un rendimiento en el mercado. Es así como, el coeficiente beta analiza a una acción en torno a su volatilidad con respecto a la del mercado. Un coeficiente beta sobre la unidad representa mayor riesgo sistemático en la inversión que un coeficiente que se encuentra por debajo de la unidad y representa un riesgo reducido.

En ese sentido, el coeficiente beta (β) caracteriza el riesgo sistemático que posee un sector económico. Es decir, si una empresa se encuentra en un sector con niveles altos de deuda financiera su beta será alto y por ende la empresa se considerará riesgosa. Así también las empresas pequeñas se consideran riesgosas por su nivel de operatividad o efectividad en sus operaciones. Otro aspecto importante por detallar es que la beta (β) será elevado para una empresa que posea alto nivel de apalancamiento operativo, ya que este impulsa a que sus costos fijos incrementen y por consiguiente el riesgo presente crece debido a la posibilidad de una variación del mercado o fluctuación negativa en la demanda que no permita sostener los costos fijos presentes (Dumrauf, 2010).

Es pertinente aclarar que el modelo Capital Asset Pricing Model tradicional esta creado para su aplicación única en el mercado norteamericano, para los mercados latinoamericanos este modelo no es usado debido a que los mercados de valores en estos países no se encuentran completamente desarrollados, razón por la cual el modelo tradicional se sujeta a ajustes.

2.2.3.2.2 *Modelo CAPM ajustado.*

Este modelo fue aceptado y desarrollado por el profesor de finanzas Aswath Damodaran del Stern School Of Business de New York University en 2003. Se desarrolla en vista a la necesidad que presentaban los mercados no desarrollados con economías emergentes por valorar sus activos de capital de los diferentes proyectos que tenían en marcha. Por esta razón el profesor Damodaran incluye una investigación en la cual los principales componentes que se toman en cuenta para modificar la formula del CAPM tradicional son el riesgo país, el coeficiente de impacto del riesgo país y el cálculo de la beta con aspectos comparativos Damodaran (2003).

Mascareñas (2008) define el riesgo país como la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión que surge al negociar con las empresas o instituciones de un estado determinado. Es decir, trata de las posibles consecuencias negativas referentes al valor de los activos situados en dicho Estado o a los derechos de los residentes en el mismo, como consecuencia de alteraciones en las estructuras políticas, económicas y sociales del país en cuestión. (p. 2).

Por tanto, el CAPM ajustado es un modelo aplicado para economías que no poseen su mercado de valores totalmente desarrollado como en el caso de mercados latinoamericanos, que adiciona nuevas variables como una prima por riesgo país la cual permitirá adaptar el modelo a un mercado en el cual el riesgo se encuentra presente y un coeficiente de impacto del riesgo país sobre la empresa. De igual forma, el cálculo del coeficiente beta (β) se lo realiza con metodologías diferentes enfocadas en la comparación y adaptación de la beta a la empresa o sector evaluado. Asimismo, es importante mencionar que estas betas están en constante actualización en la página de NYU (New York University) realizado por Aswarth Damodaran y otras páginas del gobierno. Para el caso boliviano, se hacen los ajustes respectivos con datos del país, he aquí una referencia es el profesor Juan Fernando Subirana quien ajusta dichas betas para el caso boliviano. La fórmula del CAPM ajustado es la siguiente:

$$Ke = Rf + (Rm - Rf) * b_L + RP$$

Donde

RP = Es el riesgo país de Bolivia determinadas por las calificadoras de riesgo.

B_L = Es la beta apalancada es igual a: $b_L = b_u * (1 + (1 - T) * \frac{D}{E})$

Pasos a seguir según profesor Aswarth Damodaran para determinar el Ke

Paso 1= B_u del sector de EE.UU.

Paso 2= Determinar la estructura de capital D/E

Paso 3= Determinar B_L

2.2.4 Discusión.

La discusión se centra básicamente en sustentar el por qué se eligió desarrollar el modelo de valoración de empresas mediante el modelo de valoración absoluta por el método Flujo de Caja Descontado (DCF) y complementarlo con el modelo de creación de valor mediante método Valor Económico Agregado (EVA) para estimar el valor económico de la empresa y determinar la verdadera creación de valor económico, por sobre los otros modelos mencionados en el marco teórico, El modelo se desarrolla desde la perspectiva de la alta gerencia (dirección estratégica) e inversionistas de capital interno y se aplica el modelo al sector real de la economía, empresa Ronbol S.R.L dedicada a la comercialización de materiales de construcción perteneciente al sector de la construcción y comercio.

En tal sentido, se puede afirmar que, en la actualidad, se recurre principalmente al método de flujos de caja descontados, porque es el único que se constituye como conceptualmente correcto. Pues considera a la empresa como un ente generador de flujos de caja que provienen de su capacidad para generar dichos flujos. De acuerdo con CFA Institute (2015), muchos analistas tienen una fuerte preferencia por los modelos de flujos de caja descontados por sobre los modelos de dividendos u otros, aunque quizás no existe una ventaja teórica para escoger un tipo de modelo de valorización sobre otro, sí pueden surgir razones legítimas para preferir un modelo de aplicación como descuento de flujos de caja versus Dividend Discount Model (DDM) o múltiplos comparables, más aún para empresas que no transan en mercado de capitales.

Ya que el DCF representa ventajas que ayuda a los inversores a tomar mejores decisiones de inversión al juzgar el valor fundamental mediante la evaluación de los flujos de efectivo de entrada y salida. El análisis de flujo de caja descontado utiliza números específicos objetivos en base a supuestos importantes (tasa de crecimiento, proyecciones de variables, etc.) fundamentadas en la realidad de la empresa y economía. Por el otro lado, los otros métodos de valoración se basan en creencias sobre el valor de una empresa en comparación con empresas similares; demostrando sus limitaciones al no reflejar la salud financiera de la empresa. Es así que el modelo de DCF determina el valor intrínseco de la empresa, mediante este método se calcula el valor independientemente de la subjetividad del mercado.

El método DCF, adicionalmente, permite el análisis de riesgo y sensibilidad al evaluar cómo los cambios en las suposiciones de variables de un caso de estudio afectarían el valor final

del modelo. Es por ello, que se elige al método de flujos de efectivo descontados como modelo principal en el desarrollo del modelo de valoración.

Para la valorización mediante el modelo de DCF se utilizó el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) como la tasa de descuento aplicada a los flujos de caja futuros para hallar el valor actual de la empresa. La mayoría de inversionistas utiliza el WACC al usar el modelo de flujos de caja descontados debido a las ventajas que su uso otorga. Morningstar (2007) indica que:

El WACC de una empresa depende de una variedad de factores económicos, especialmente de la industria y la estabilidad de los flujos de efectivo de la empresa. Las empresas con flujos de efectivo estables en industrias maduras con bajas tasas de crecimiento suelen tener bajos costos de capital (Jiménez, 2019, p. 21 cita a Morningstar, 2007).

En ese sentido, se decidió utilizar el WACC debido al consenso mundial entre inversionistas de que el mismo es la herramienta más apropiada para el uso del método de DCF específicamente por el método de Flujos de Caja Libres, dicho método se complementó con el modelo de creación de valor, es decir se utilizó una combinación de modelo absoluta y creación de valor. Según Steiger (2008), usar el método DCF en combinación con otros métodos, como los comparables, es un enfoque efectivo para obtener un rango realista de valores económicos apropiados de la empresa.

No obstante, los métodos de valoración comparables son apropiados para empresas públicas que cotizan en bolsas de valores y en economías de mercados eficientes donde existe información de múltiplos de transacción. En el caso de empresas privadas que no están listadas en bolsas de valores y en mercados como el boliviano, la aplicación de metodologías basadas en múltiplos comparables, DDM entre otros, requieren indicadores económicos y financieros bursátiles. Por tal razón, no es adecuado aplicar en el contexto del mercado local y al sector empresarial Pyme. En este sentido, la construcción de la metodología de valoración, se desarrolló integrando las metodologías de valoración por Flujo de Caja Descontado (DCF) y la metodología de creación de valor por el método de Valor Económico Agregado (EVA). La cual, es relativamente nueva en el ámbito de las finanzas corporativas que emplea los mismos indicadores y variables que el DCF. A través de la proyección de los EVAs descontados al Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), se puede llegar a un

resultado equivalente al del DCF, no obstante, el Valor Económico Agregado va más allá al cuantificar la verdadera creación de valor para la empresa.

Esta técnica de combinación es, de hecho, el método que utilizan la mayoría de las empresas y los bancos de inversión en la actualidad para empresas privadas (empresas que no listan en la bolsa de valores). Al complementar ambas metodologías de valoración, se eliminan sus deficiencias individuales. Es decir, mediante el modelo de DFC se estima el valor intrínseco de la empresa a partir de la capacidad que tiene para generar los flujos de caja futuros y el EVA permite percibir el verdadero valor creado en cada periodo de gestión.

2.3 Contexto referencial.

Se hace referencia a las siguientes investigaciones del contexto relacionados a la valoración de empresas para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital, en las cuales se han desarrollado de diversos niveles y enfoques de investigación, desde el planteamiento del problema, objetivos, metodologías aplicadas y conclusiones de las investigaciones desarrolladas. En ese sentido, estas investigaciones sirvieron para entender de cómo se ha abordado el problema y su solución en diferentes contextos económicos y desarrollo de mercados, en relación a temas de valoración de empresas.

Tabla 4

Investigaciones del contexto referencial.

Título	Autor	Tipo de Inv.	Problema	Objetivo General	Metodología	Conclusión
Modelos de valoración empresarial y decisiones de inversión: Industria de alimentos del estado de Yucatán.	Dr. Mario René Chan Magaña	Descriptivo y experimental	Las herramientas de medidas específicas de la contabilidad financiera, no son aplicables a los intangibles, relevantes para la toma de decisiones de inversión.	El objetivo general del estudio será determinar los factores financieros y no financieros (capital intelectual) de valor empresarial que explican en mayor medida las decisiones de inversión en empresas industriales de alimentos en Yucatán.	Es estudio de enfoque cuantitativo, con una población de 97 empresas del sector alimenticio y una muestra de 52 empresas, mediante la técnica de investigación encuesta e instrumento el cuestionario compuesto por 40 preguntas.	Concluye que, si existe una relación en el comportamiento de las inversiones y el comportamiento de las ventas, utilidad de operación, utilidad neta; en cambio la calidad del management, posición del mercado, calidad de productos y servicios, cultura corporativa, costos fiscales, apoyos gubernamentales y riesgos no se relacionan. Recomienda aplicar la gestión basada en el valor como modelo EVA cuyo objetivo financiero es la maximización del valor de la inversión.
Valorización Grupo Bolsa de Valores de Lima para la determinación del precio teórico de las acciones en el mercado peruano, período 2013-2025.	Espinoza Vigil, Vanesa Ingrid	Descriptivo	Se debió que la evolución del precio de las acciones no ha sido totalmente coherente con el desempeño financiero de la empresa, para ofrecer una opción de compra-venta a inversores.	Desarrollar una metodología de valoración adecuada para determinar el precio teórico de las acciones del Grupo Bolsa de Valores de Lima	Es de enfoque cuantitativo, no cuenta con población y muestra, con técnica documental de fuentes secundario y fuente primaria la entrevista, mediante el instrumento de guía de entrevista	El precio teórico de las acciones de la Bolsa de Valores de Lima fue de s/.2.46 vs s/.2.49 (precio de mercado) para la acción común (BVLAC1) y de s/.1.69 vs s/.2.31 (precio de mercado) para la acción de inversión (BVLBI1), reflejando una inconsistencia y poniendo en evidencia que la acción está sobre valorada en el corto plazo, por lo que se recomienda la venta de ambas acciones.
El Valor Económico Agregado (EVA) y su importancia en la Toma de Decisiones de Inversión y Financiamiento de las empresas del sector industrial de la provincia de Chimborazo.	Ing. Joana Sofía Procel Falconí	Descriptivo y Correlacional	Utilización de indicadores tradicionales	Analizar el EVA y su importancia en la toma de decisiones de inversión y financiamiento de las empresas del Sector Industrial de la provincia de Chimborazo para fomentar el mejoramiento continuo	Es de enfoque mixto con una población de 10 empresas y muestra de 6 empresas, cuenta con técnicas de investigación entrevista y documental, mediante los instrumentos de guía de entrevista y ficha bibliográfica	Concluyó, que al existir mayor EVA existe mayor ratio de endeudamiento y menor sea el EVA menor es su endeudamiento.
Valoración de Empresas en Etapa Temprana de Financiación. Aplicación a Empresas Incubadas en Antioquia.	MSc. Jenny Moscoso Escobar	Exploratorio	Planteó debido a la dificultad en la aplicación de las metodologías de valoración tradicionales en empresas en etapa temprana de financiación	Realizar una contribución metodológica de valoración de empresas en etapa temprana de financiación en países emergentes, que permita cerrar la brecha entre las estimaciones del inversionista y el empresario, y hacer una aplicación al caso Antioqueño	Es de enfoque cualitativa, con una población de tres grupos; primer grupo de 30 instituciones, segundo grupo por 25 inversionistas y tercer grupo emprendedores con empresas hasta 3,5 años. Muestra de 10,10 y 30 respectivamente. Con técnica documental y entrevista, instrumentos fichas documental y guía de entrevista.	Concluye que es posible plantear una metodología de valoración de empresas en etapa temprana de financiación con ausencia de la información normalmente requerida en los modelos convencionales.

Tabla 4 (Continuación)

Investigaciones del contexto referencial.

Diagnóstico y Valoración económica de la empresa BESALCO S.A.	Fabiola Parada Elgueta	Descriptivo	Se debió a que la empresa Besalco S.A posee inversiones en diferentes unidades de negocios tanto en el sector público y privado que se ven afectadas por la política monetaria y normativa laboral, que a su vez afectan directamente al proceso de valoración de empresas en ese sentido, considero interesante diagnosticar y otorgar una recomendación de inversión a los potenciales inversionistas	Obtener valoración económica de la empresa Besalco S.A., el método a utilizar será el de técnica de "Flujos de caja libre descontado" documental de para entregar una fuentes recomendación secundarias de inversión a un potencial inversionista	De enfoque cuantitativo, población y muestra no a cuenta, con técnica de investigación documental de fuentes secundarias	Concluye que, Besalco S.A. se encuentra muy estable económicamente obteniendo un precio objetivo esperado de \$447,92 el cual muestra una potencial rentabilidad esperada de 49,3% en torno a 12-18 meses plazo y refuerza, con la obtenida por el múltiplo Precio a Utilidad por acción, la cual nos entrega un valor estimado objetivo de \$442,19 por acción. La recomendación para al posible inversionista la comprar acciones.
---	------------------------	-------------	---	---	--	--

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Son investigaciones de tesis que han sido desarrolladas en diferentes contextos económico en relación al tema de investigación.

En síntesis, de acuerdo con la revisión de la literatura revela una notable escasez de investigaciones dedicadas a la creación de nuevos modelos de valoración de empresas adecuados para el contexto de las Pymes en economías emergentes, tanto a nivel internacional como nacional. Sin embargo, se han identificado y referenciado estudios que guardan alguna relación con la variables de la tesis. La mayoría de estas investigaciones se enfocan en la aplicación de modelos convencionales de valoración a empresas públicas que cotizan en bolsas de valores, así como a grandes empresas. Otras investigaciones se centran únicamente en una de las variables con diferentes enfoques de investigación.

En el contexto local, específicamente en la Universidad Amazónica de Pando, dentro de la Biblioteca Central del Área de Ciencias Económicas, Administrativas y Financieras, no se ha encontrado ninguna investigación relacionada con la "Toma de Decisiones Estratégicas de Inversiones de Capital fundamentadas en la Valoración de Empresas, en las Pymes de Cobija" que pueda ser utilizada como referencia. Esta ausencia subraya la relevancia y novedad del presente estudio en el ámbito académico local.

2.4 Estudios previos del objeto del estudio

A continuación, se presenta estudios previos que han contribuido con su aporte a la presente tesis de investigación, que sirvieron de consulta, con respecto a metodologías de valoración, modelos y parámetros utilizados en contexto de mercados emergentes y economías en desarrollo como el caso de Bolivia, en donde la información de industrias y transacciones de capitales son incipientes, Así como las bolsas de valores se encuentran poco desarrollados que no reflejan la realidad de los sectores industriales para disponer de datos verídicos.

Aswath Damodaran (1995) “Valoración de Inversiones” Aporte: El libro presenta técnicas y herramientas para determinar el valor de cualquier activo, empieza por presentar aproximaciones acerca de valuación, presenta paso a paso el desarrollo de las metodologías de valoración absolutas, además de servir como herramienta para hallar e interpretar los estados financieros de la empresa, complementó el marco teórico de la investigación.

CFA Institute (2015) “Valoración de activos de capital”. Aporte: El libro se enfoca en la valuación de empresas públicas, diversos autores aportan en este libro y presentan varias aproximaciones junto con metodologías para la valuación de empresas, además se explican las dificultades que se presentan en el proceso. Presenta además definiciones que complementaron el marco teórico y las herramientas para llevar a cabo una valoración exitosa paso a paso.

(Fernández, 2008) en el documento de Investigación “Métodos de Valoración de Empresas” Desarrollado en el CIIF, Centro de Internacional de Investigación Financiera de IESE Business School de la Universidad de Navarra (España). Aporte: El documento de investigación se enfoca en explicar las metodologías de valoración de empresas, haciendo énfasis en la metodología de valoración por DCF, en la cual menciona que los métodos conceptualmente “correctos” para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en descuentos flujos de caja: que consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como activos financieros. Este documento de investigación contribuyo como base para desarrollar el modelo de valoración de empresas.

Diaz et al, 2018 en su artículo de investigación “Generación de valor: factor clave en la toma de decisiones de las pymes” de la Universidad de Pamplona, Pamplona (Colombia) su principal propósito Fue: Analizar la influencia de la generación de valor como sustento para la toma de decisiones en las pymes de productos cerámicos de la zona fronteriza colombo-venezolana. La cual es una investigación de tipo correlacional con un enfoque cuantitativo; con diseño de campo, no experimental, transaccional. Tuvo una población de 8 gerentes y 8 jefes financieros. Se estudio se fundamentó en los aportes teóricos de García (2009), Kinich (2004), Copeland, Koller y Murrín (2004), entre otros. Los resultados obtenidos muestran una alta influencia de la generación de valor en la toma de decisiones. Como conclusión, las pymes deben fijar acciones para procurar mejorar la generación de valor.

- Estudios previos al objeto de estudio nacionales

Andrade (2023) en su tesis de maestría de “Valoración de la empresa Multicine La Paz” para optar el grado de magister en economía aplicada de la Universidad Andina Simón Bolívar Sede Académica La Paz. Menciona que: los trabajos en materia de valorización de empresas en Bolivia son escasos. Su objetivo principal fue: Determinar el valor económico de la Empresa Multicine La Paz., mediante el método de flujos descontados. la metodología empleada es de enfoque cuantitativo, tipo de estudio descriptivo, explicativo y correlacional, métodos de conocimiento inductivo. Además, su investigación fue realizada a través del método de Flujo de Caja Descontado y la tasa de descuento reflejado en el Costo Medio Ponderado de Capital (WACC). Su resultado del valor económico de Multicine La Paz fue de 109.397.643 millones de dólares, a una tasa WACC de 11.65%. Finalmente se pudo observar que la empresa presenta un rendimiento con tendencia creciente logrando proyectar un comportamiento positivo y por tanto dicho valor, sirvió como base para la toma de decisiones empresariales. Así concluye.

Tenorio (2018) en su trabajo de titulación de Propuesta de valoración de empresas-Caso Aplicado Banco Mercantil Santa Cruz S.A. de la Universidad Mayor de San Andrés. En la gestión 2018. Su objetivo general fue: proponer los métodos de valoración de empresa idóneos y aplicables a entidades financieras múltiples, para el caso Banco Mercantil Santa Cruz. La metodología empleada fue de tipo de estudio descriptivo las de información fue de básica documental. Llego a la conclusión de que la metodología recomendada para efectuar la valoración como es el caso Banco Mercantil Santa Cruz S.A. es mediante la metodología de Flujos de Caja Descontados.

2.5 Diagnóstico del problema.

Según Servicio Plurinacional de Registro de Comercio, SEPREC (2021) la base empresarial vigente al 30 de septiembre de 2022, existe un total de 361.945 empresas vigentes en el país, con respecto a la gestión 2021 donde se contaba con 347.371 registrando un crecimiento del 4.2 % con relación a la gestión anterior, de las cuales, las Pymes representan el 95% del total que generan aproximadamente el 90% del empleo privado, de esta manera, evidencia la importancia de las empresas Pymes en la aportación al PBI nacional y en la creación de fuentes de empleo en beneficio de las familias.

Si bien muestra un crecimiento en cuanto a la creación de nuevas empresas. Sin embargo, en el contexto local claramente se evidencia que buena parte de los obstáculos al crecimiento económico y desarrollo interno y externo de las Pymes, provienen de la ausencia del

conocimiento en temas financieros estratégicas y modelos de gestión orientadas al valor, Dicha carencia de conocimientos financieros estratégicos entre los empresarios Pymes impide que estos conozcan el valor económico real de sus empresas y la verdadera creación de valor económico agregado (EVA). Como consecuencia afecta la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital, resultando en una gestión financiera que no maximiza el valor a largo plazo. Además, la falta de reingeniería financiera adecuada en la estructura de capital de las empresas, incrementa los costos financieros y el riesgo operativo, elevando la probabilidad de quiebra empresarial por iliquidez e insolvencia.

Otro obstáculo significativo para las Pymes locales, es el acceso a fuentes de financiamiento externos, La cual, se debe principalmente a una falta de información financiera fiable que impide a las entidades financieras evaluar correctamente la solvencia y la rentabilidad estas empresas, muchas veces resultan en la denegación de solicitudes de financiamiento y la percepción de alto riesgo, lo que se traduce en altas tasas de interés. Este problema se agrava por la falta de comprensión y uso de métricas financieras avanzadas, como el EVA, entre los empresarios.

En esta línea, refuerza el aporte del diagnóstico realizado del contexto empresarial local. El 100% del empresariado considera fundamental conocer el valor de la empresa, sin embargo, solo el 58% conoce el valor empresarial por intuición o aplicando herramientas sencillas de contabilidad y el resto 42% efectivamente no conoce, de los cuales el 58.3% de los encuestados atribuyen su desconocimiento del valor de la empresa a una falta de comprensión sobre el tema. Esto sugiere una carencia de conocimientos específicos en cuanto a modelos de valoración empresarial y su aplicación en el contexto de las Pymes. Por otro lado, el 41,7% atribuye a otros, esta cifra indica de la existencia de una brecha en el conocimiento y capital humano calificada para realizar valoraciones precisas. Este hallazgo evidencia una necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas y representa una oportunidad para mejorar la educación financiera y el acceso a recursos especializados en valoración de empresas entre los actores empresariales de la ciudad. Ya que, una mejor comprensión del valor de la empresa facilita la formulación de estrategias de inversión más informadas y efectivas, así como una gestión financiera más sólida a largo plazo.

En relación al Valor Económico Agregado la gran mayoría no conoce esta métrica financiera de creación de valor, mientras que la minoría que conoce no está de acuerdo con la generación de valor en sus empresas, Esta percepción claramente se alinea con el problema identificada en la investigación, donde se señala que muchos empresarios toman decisiones

estratégicas basadas en la intuición y conocimiento empíricos, Por tanto, estos resultados respaldan la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas que incorpore métricas financieras como el EVA. Estos resultados fundamentan la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas adaptado a las realidades de las Pymes. Porque el objetivo subyacente de esta investigación es proporcionar a los empresarios herramientas estratégicas y contribuir con conocimientos necesarios para valorar adecuadamente sus empresas, y puedan utilizar esta información de manera estratégica en la gestión financiera y la toma de decisiones de inversión de capital.

En consecuencia, una adecuada toma de decisiones estratégicas de inversión fundamentadas en la creación de valor, entre otros factores internos y externos permitirá un crecimiento orgánico sostenible a largo plazo. En ese sentido, es importante destacar que, acompañado con el desarrollo de la globalización de los flujos de dinero, la apertura económica y aprovechando de la zona libre de impuestos, se hace menester que los empresarios cambien la mentalidad de pensar solo en las utilidades a corto plazo, sino en orientarse hacia el objetivo principal de la empresa que es la maximización del valor de la empresa. Dicho objetivo solo se logra mediante una adecuada toma de decisiones de inversión enfocada en la creación de valor y apoyada en la planificación financiera de largo plazo.

En conclusión, desarrollar un modelo de valoración de empresas adaptado a las realidades de las Pymes será crucial para tomar decisiones estratégicas de inversión de capital de manera correcta y oportuna. En ese sentido, el modelo debe incorporar métricas como el EVA para proporcionar a los empresarios una comprensión más sólida de la creación de valor y los criterios de evaluación financiera, facilitando así la formulación de estrategias de inversión más informadas y efectivas. Por lo tanto, una gestión financiera sólida, basada en la valoración de empresas permitirá a las Pymes crecer de manera sostenible, mejorar la salud financiera y maximizar el valor para la empresa.

CAPÍTULO 3

3 DISEÑO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Tipo de la investigación.

La investigación es pura no experimental transversal de alcance exploratorio y descriptivo.

Según autor Murillo (2023, p. 40) explica que:

Los estudios exploratorios se realizan cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado, del cual se tienen muchas dudas o no se ha abordado antes. Es decir, cuando la revisión de la literatura reveló que tan sólo hay guías no investigadas e ideas vagamente relacionadas con el problema de estudio, o bien, si deseamos indagar sobre temas y áreas desde nuevas perspectivas.

En cuanto a la investigación descriptiva Murillo cita a Bernal (2010) y afirma que: “En la investigación descriptiva se reseñan las características o rasgos de la situación o fenómeno objeto de estudio” (2023, p. 41).

En tal sentido Murillo (2023, p. 41) explica que “los estudios descriptivos únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan las variables medidas”.

Por consiguiente, en este tesis de grado se empleó el tipo de investigación de carácter exploratorio y descriptivo no experimental en la cual se realizó el diagnóstico del contexto en estudio y análisis de la situación actual del empresariado sobre la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital y valoración de empresas, identificando las variables más relevantes para el diseño y validación del modelo, de esta manera se logra desarrollar modelo de valoración de empresas adecuada para Pymes contribuyendo a la toma de decisiones estratégicas de inversión capital en la alta gerencia de la Pymes de la ciudad de Cobija.

3.2 Universo o población de estudio

En la investigación se consideró como población o universo de estudio a todas las empresas Pymes asociadas a Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando de la Ciudad de Cobija CIC- Pando, institución que aglutina a 52 empresas del sector real de la economía local.

3.3 Determinación del tamaño y diseño de la muestra

3.3.1 Tamaño

El tamaño de la investigación de determina a 12 empresas Pymes pertenecientes a diferentes sectores económicos, asociadas a la Cámara de Industria, Comercio y servicios de Pando, (CIC- Pando) de la ciudad de Cobija.

3.3.2 Muestra.

La muestra se determinó por muestreo probabilístico estratificado mediante aplicación de la fórmula para población finita. Por consiguiente, se determinó como muestra a 12 empresas Pymes, compuesta por tipo de empresa; comercial 7, Industrial 2, servicios 2 y una empresa constructora, en donde se aplicó la encuesta para un diagnostico situacional del sector empresarial Pyme.

Además, se tomó un caso de estudio del sector real de la economía con el propósito de validar su efectividad del modelo de valoración de empresas desarrollado, aplicando la empresa Ronbol S.R.L. dentro de la muestra seleccionada.

3.4 Selección de métodos y técnicas

3.4.1 Métodos

Se utilizó el método del conocimiento teórico inductivo, análisis y síntesis las cuales permitieron obtener una conclusión general partiendo de premisas particulares de las dimensiones de las variables de la investigación, mediante el análisis y síntesis permitió conocer la composición de los EE.FF. de la empresa. Además, se empleó el método empírico estadístico para, analizar, comprender los datos cuantitativos de la investigación y de la empresa en cuestión lo que permitió verificar la realidad de la empresa y proyectar mediante los supuestos de valoración.

De tal manera, bajo el criterio de una investigación de tipo exploratorio y descriptiva se desarrolla el modelo de valoración de empresas privadas para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes.

3.4.2 Técnicas

En relación a las técnicas de investigación que se empleó en la investigación son: La técnica de encuesta, la cual permitió recopilar información, datos y descubrir los componentes y constructos empleados en las variables más relevantes para poder comprender con más precisión e imparcialidad del problema en estudio, aplicando al sector empresarial Pyme de la muestra.

Para complementar la información recopilada del sector real, era necesario tener información del sector financiero para realizar una formulación de supuestos de valorización más cercanos a la realidad posible. En ese sentido se empleó la técnica de entrevista al sector financiero bancario, en la que se entrevistó al Lic. Álvaro Bonilla Arancibia presidente del ASOBAN - Pando y gerente del Banco Nacional de Bolivia S.A. sucursal Cobija.

Asimismo, esta técnica se usó en la entrevista al Lic. Gabriel Gutiérrez Safade gerente de la empresa Ronbol S.R.L., que permitió obtener información cualitativa y cuantitativa del desempeño futuro de la empresa. En cuanto a la técnica documental se utilizó para recopilar información de las variables mediante la revisión de la literatura de las fuentes primarias secundarias disponibles, así como EE.FF. de la empresa.

3.5 Instrumentos de relevamiento de la información

Para el relevamiento de información, los instrumentos se emplearon de acuerdo a las técnicas seleccionadas para la recopilación de información, las cuales son: cuestionario, la guía de entrevista semiestructurada y las fichas de trabajo respectivamente. Asimismo, las herramientas de Software que se emplearon para el análisis y valorización son: Análisis estadístico SPSS, Plataforma de Yahoo! Finance, Plataforma de Bloomberg y el Software específico de análisis de riesgo Crystal Ball.

CAPÍTULO 4

4 RESULTADOS Y VALIDACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.

4.1 Análisis de resultados.

En la siguiente sección se presentan los hallazgos del diagnóstico situacional del sector empresarial Pyme de la muestra, en donde se describen y se analizan los resultados obtenidos del diagnóstico de trabajo de campo, así como las conclusiones y síntesis de los resultados más relevantes. Las cuales contribuyen como sustento en la estructuración del modelo de valoración de empresas y formulación de supuestos de valorización empresarial.

En ese sentido, el diagnóstico cuenta con la participación de 12 empresas pertenecientes a diferentes sectores productivos, compuestos por clasificación de empresa; las empresas comerciales representan la mayoría, con un 58% de la muestra, industrial y servicios representan con un 17% cada una y la empresa de construcción representa el 8% del total.

En ese sentido, adicionalmente se consideró las características del tamaño de la empresa, trayectoria en el mercado mayor a 5 años, EE. FF históricos. Esta composición de empresas fue fundamental para comprender la situación actual del contexto económico y entender las realidades, características y particularidades de cada sector empresarial.

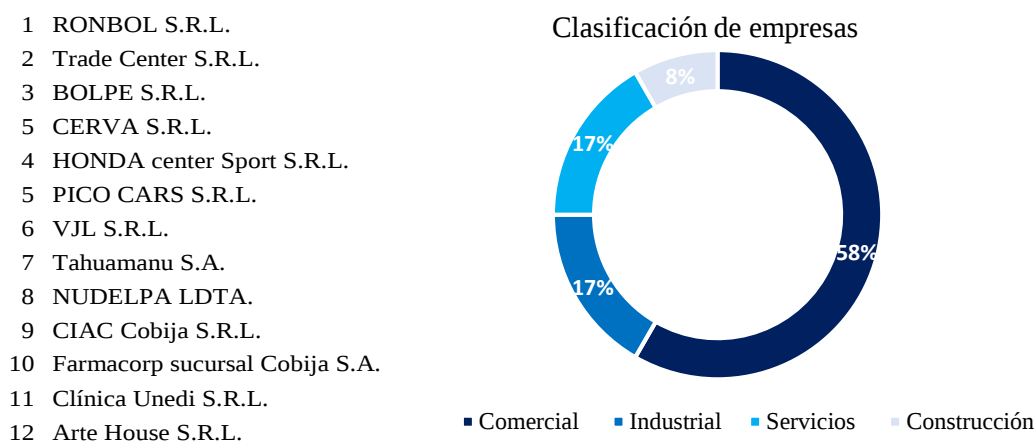


Figura 7 Empresas y tipo de empresas
Fuente: Elaboración propia.

De la composición muestral, se estructuran por sector económico de la siguiente manera: Sector de materiales de construcción cuenta con el 25% del total, el sector de automotriz y

repuestos también cuenta con un 25%, alimentos 17%, bebidas y gaseosas, salud, construcción y farmacéutico con un 8% cada una.

La distribución diversa en cuanto a sectores económicos, los materiales de construcción y la industria automotriz y de repuestos son los sectores más prominentes, ya que estos sectores desempeñan un papel significativo en el tejido empresarial de Cobija y son áreas estratégicas e importantes a considerar en el desarrollo del modelo de valoración.

Por lo tanto, será fundamental considerar la particularidad del sector económico para garantizar que el modelo sea relevante y efectivo. Esto implica la inclusión de variables y métricas específicas del sector en el modelo, así como la realización de análisis de las variables sectoriales de mayor relevancia para comprender mejor las tendencias y los factores que podrían influenciar en las proyecciones del desempeño empresarial.

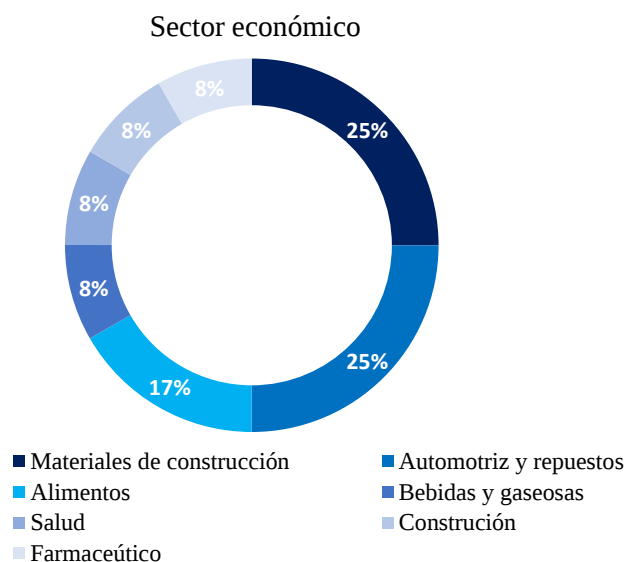


Figura 8. Estructura muestral por sector económico empresarial
Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a las variables macroeconómicas consideradas de mayor relevancia en las inversiones de capital por parte de las pymes de Cobija, se observa una distribución variada en las respuestas. El 27% de los encuestados considera que el crecimiento PBI es la variable más relevante en las decisiones de inversión. Esto sugiere que la salud general de la economía local es un factor crucial que influye en las decisiones estratégicas de inversión de capital. Porque un PIB en crecimiento puede traducirse en oportunidades de expansión y desarrollo para las empresas, a su vez, afecta positivamente en la valoración y planes de inversión. La inflación es considerada por el 23%, la cual, tiene un impacto significativo en

el poder adquisitivo y en los costos operativos de las empresas, lo que a su vez influye en las decisiones de inversión de capital. Seguidamente, la tasa de interés representa el 20%, que afecta directamente el costo de capital y el rendimiento requerido de las inversiones, en cuanto al tipo de cambio es mencionado por el 17%, las fluctuaciones en el tipo de cambio tienen impacto significativo en las empresas que realizan operaciones de importación o exportación, Por consiguiente, su volatilidad afecta a la competitividad y la rentabilidad de las empresas. Asimismo, el crecimiento poblacional y el índice de desempleo representan un 10% y 3% respectivamente. En síntesis, el análisis de las variables macroeconómicas consideradas relevantes por las Pymes locales, proporciona información valiosa para el desarrollo adecuado del modelo de valoración de empresas para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital. Por tanto, al incorporar estas variables se podrá valorizar con mayor precisión y relevancia.

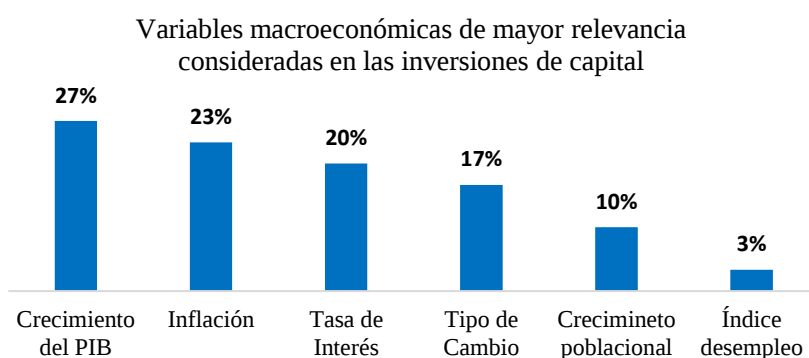


Figura 9. Variables macroeconómicas de mayor relevancia consideradas en las inversiones de capital.
Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a los datos obtenidos, los inductores de valor financieros. La rentabilidad es destacada con alta relevancia, con un 21.2% que indica la capacidad de la empresa para generar ganancias en relación a su capital invertido, por tanto, es un factor crucial en la toma de decisiones de inversión de capital. La liquidez 18.2% que se refiere a la capacidad de una empresa para convertir sus activos en efectivo rápidamente, lo que es crucial para afrontar obligaciones financieras, mantener fluidez en working capital y aprovechar oportunidades de inversión a corto plazo. El margen EBITDA es identificado con un 18.2% de las respuestas. El EBITDA es una medida clave de la rentabilidad operativa generado netamente del Core del negocio, sin considerar las D&A, y es considerado como un proxy del flujo de caja.

En cuanto a los inductores de valor no financieros, se destaca la imagen de la marca, con un 9.1%. que influye en la percepción de los clientes y en la lealtad a la marca, lo que tiene un impacto significativo en la demanda de productos y servicios. El crecimiento de las ventas, las expectativas de crecimiento, el costo de capital CPPC (aquí es menester mencionar que los encuestados solo consideran el costo de la deuda como costo de capital, y no el Costo Promedio Ponderado de Capital) y estrategias empresariales. Los cuales subrayan la importancia de considerar una combinación de inductores financieros y no financieros en el modelo.

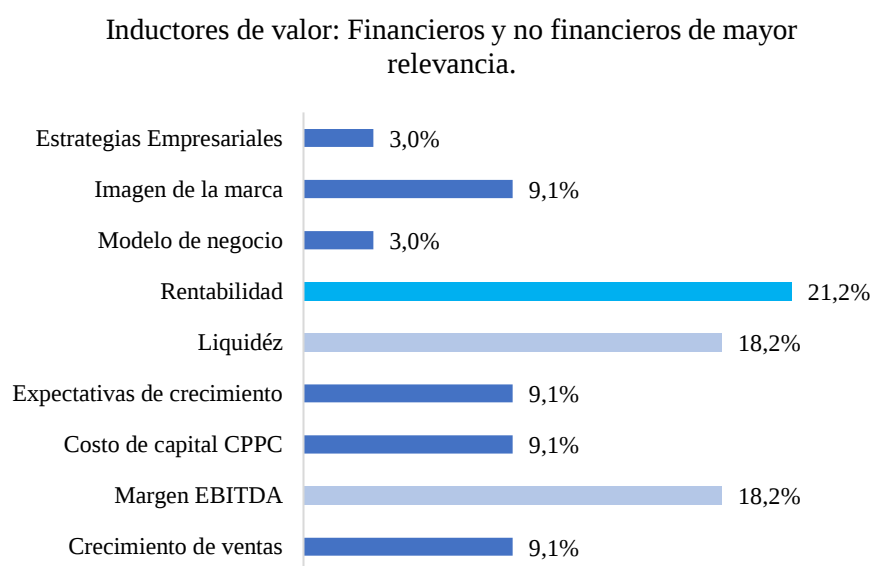


Figura 10. Inductores de valor: Financieros y no financieros de mayor relevancia.
Fuente: Elaboración propia.

Según los datos de la encuesta, al analizar las expectativas de crecimiento de su sector económico por parte de los empresarios encuestados en Cobija, se observa una distribución equilibrada en las respuestas proporcionadas, dicho resultado probablemente se deba a las particularidades de cada sector económico. El 33% de los encuestados esperan un crecimiento del sector económico del 3%, otro 33% esperan un crecimiento del 4%, y el restante 33% esperan un crecimiento del 5%. Este patrón sugiere una percepción generalizada de un crecimiento moderado y constante en el sector económico en el futuro cercano, con variaciones mínimas entre las expectativas de crecimiento del 3%, 4% y 5%. En promedio, se espera un crecimiento cercano al PBI proyectado del 3.6% de crecimiento para finales del 2024 (Banco central de Bolivia, 2024).

Por tanto, es esencial considerar el contexto macroeconómico en el que opera la empresa y las expectativas de crecimiento del sector económico que pueden tener un impacto significativo en las proyecciones financieras y en la evaluación del riesgo de las inversiones.

Expectativas de crecimiento de la economía del sector

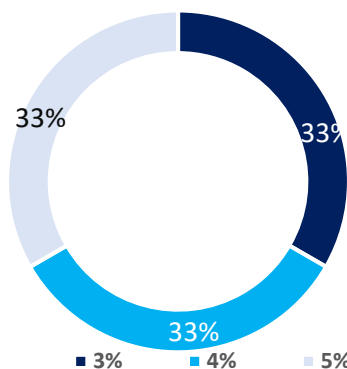


Figura 11. Expectativas de crecimiento de la economía del sector.
Fuente: Elaboración propia.

Al analizar las proyecciones de crecimiento de la economía de las empresas para los próximos 5 años, se observa una variedad de expectativas entre los empresarios encuestados. El 50% de los encuestados proyectan un crecimiento de la economía de sus empresas en el rango del 7.1% al 10%, lo que indica una expectativa moderada pero sólida de crecimiento en el horizonte a corto plazo. Este nivel de crecimiento puede ser considerado como saludable y realista para muchas empresas, proporcionando una base sólida para la toma de decisiones estratégicas de inversión. Además, el 17% de los encuestados esperan un crecimiento más significativo, con expectativas en las proyecciones en el rango del 10.1% al 15%. Esto sugiere la presencia de un segmento de empresas que anticipan un crecimiento más dinámico y agresivo en los próximos años, lo que puede estar asociado con estrategias de expansión y oportunidades de mercado. Por otro lado, un 17% de los encuestados esperan un crecimiento en el rango del 5.1% al 7%, lo que refleja una expectativa más conservadora pero aún positiva, el 8% proyectan un crecimiento más alto, superior al 30%, este grupo puede representar empresas con expectativas particularmente optimistas. Según la entrevista realizada, este resultado se debe principalmente a la recuperación de la economía después la crisis por la pandemia.

En síntesis, es crucial considerar estas proyecciones de crecimiento como parte de las variables estratégicas financieras en la valoración de empresas. Un entendimiento claro de las expectativas de crecimiento de la economía de la empresa permite alinear las estrategias financieras con sus objetivos de crecimiento a largo plazo.

Proyecciones de crecimiento económico de las empresas

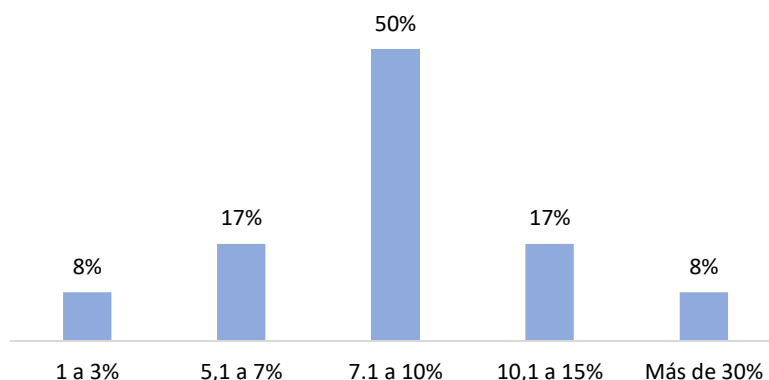


Figura 12. Proyecciones de crecimiento de la economía de las empresas.
Fuente: Elaboración propia.

En base a resultados, el comportamiento histórico y proyectado de las cuentas de resultado y productividad de Capital de Trabajo (Working Capital), se observan tendencias significativas. En este sentido, se observa que los ingresos, los costos de venta, los gastos administrativos y los gastos comerciales han experimentado un comportamiento mayoritariamente creciente de un 83%. Esto sugiere un crecimiento generalizado en los aspectos clave del desempeño financiero histórico de las empresas. Este crecimiento puede estar asociado con una mejora en la demanda del mercado, después de la crisis del Covid-19 y una mayor eficiencia operativa o una mejor gestión de los recursos. Por otro lado, los gastos financieros muestran una división equitativa entre el crecimiento y la disminución, con un 50%, sugiriendo una situación mixta en cuanto a la gestión de los costos financieros que puede reflejar variaciones en las tasas de interés, la estructura de financiamiento de las empresas y estrategias de gestión del riesgo financiero. En términos de políticas financieras de capital, el 100% de los encuestados indicaron un comportamiento creciente en la política de reinversión, lo que sugiere un enfoque en la retención de ganancias para financiar el crecimiento y la expansión futura. Esto podría ser una señal positiva de confianza en el potencial de crecimiento a largo plazo de las empresas.

En cuanto a la productividad de capital de trabajo, se observan tendencias mixtas. Mientras que el periodo promedio de cobro y el periodo promedio de pago muestran principalmente un comportamiento creciente, con un 75% y un 67% de respuestas respectivamente, el periodo promedio de inventario muestra una tendencia decreciente, con un 58% de respuestas indicando una disminución, lo cual es bueno para eficiencia operativa. Estas tendencias reflejan cambios en las políticas de gestión de inventarios y créditos, así como en las condiciones del mercado.

En conclusión, en el desarrollo del modelo de valoración de empresas, es menester considerar cómo estas tendencias históricas y proyectadas en los indicadores financieros pueden influir en la valorización de las empresas. Por ejemplo, un crecimiento constante en los ingresos y una mejora en la eficiencia operativa pueden ser factores positivos que contribuyan a una valoración más sólida de la empresa, mientras que una tendencia decreciente en los indicadores en la gestión de Working Capital puede indicar posibles riesgos financieros que deben ser gestionados adecuadamente.

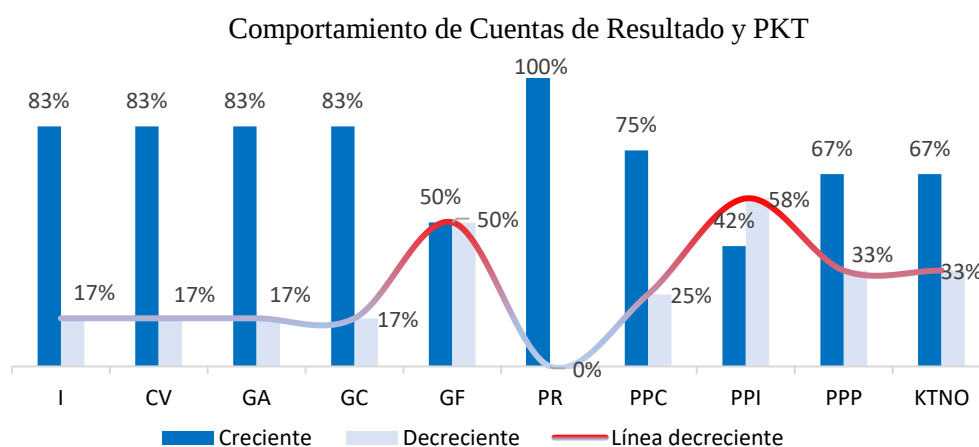


Figura 13. Comportamiento de las cuentas de resultado y PKT (Working Capital).

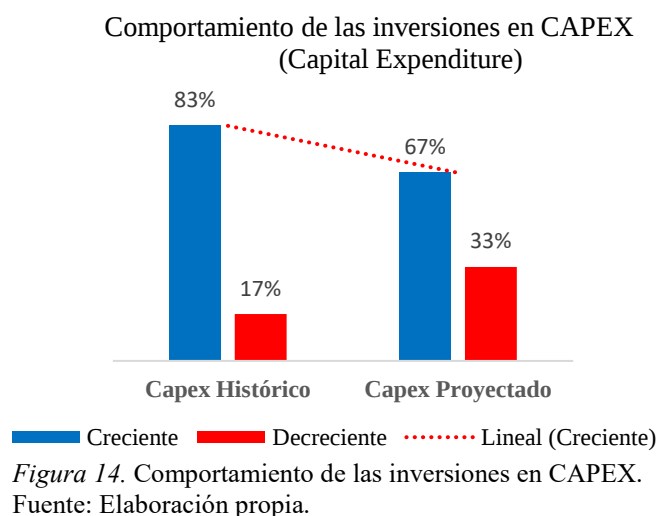
Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al comportamiento de las inversiones del CAPEX (gastos en capital) histórico y proyectado por las Pymes para el período base de 2023, se observa una tendencia predominante hacia un aumento tanto en el CAPEX histórico como en el proyectado, aunque con algunas variaciones entre los dos períodos. En primer lugar, el 83% de las empresas informaron un aumento en su CAPEX histórico, lo que sugiere que la mayoría de las empresas han estado invirtiendo consistentemente en activos de capital en el pasado reciente.

Esto refleja un compromiso continuo con la expansión, modernización o mejora de la infraestructura y capacidad productiva de las empresas en los años anteriores a 2023.

Por otro lado, al analizar el CAPEX proyectado para el mismo período base de 2023, aunque la mayoría de las empresas aún tienen expectativas de aumentar su CAPEX (67%), se observa una ligera disminución en comparación con el período histórico. Esta reducción podría indicar una mayor cautela o incertidumbre entre algunas empresas en relación con las inversiones futuras en activos de capital. Posiblemente, esto se deba a factores como cambios en las condiciones del mercado, costos de financiamiento u otros factores externos que están influyendo en las decisiones de inversión, como la escasez de las divisas extranjeras.

Al relacionar estos datos con la tesis, es esencial considerar cómo el comportamiento de la inversión en CAPEX puede impactar en la evaluación del valor de la empresa. Porque las inversiones en activos de capital son fundamentales para el crecimiento y la rentabilidad a largo plazo de las empresas, por lo que entender estas tendencias y proyecciones del CAPEX es crucial para el desarrollo del modelo de valoración de empresas efectivo y relevante para las Pymes locales.



Al analizar las inversiones estratégicas planificadas por las empresas para los próximos 5 años, según las respuestas del empresariado en el período 2023, se observa una diversidad de iniciativas que reflejan la visión a largo plazo y la estrategia de crecimiento de las empresas.

En este sentido, el 29% de las empresas tienen previsto llevar a cabo proyectos de inversión para desarrollar nuevos negocios, buscando oportunidades de crecimiento en nuevos

mercados. Por otro lado, el 21% de las empresas planean abrir nuevas sucursales como parte de su estrategia de expansión geográfica. Esta expansión puede permitirles llegar a nuevos clientes, aumentar su presencia en mercados existentes y mejorar su cobertura de mercado. Asimismo, otro 21% de las empresas planean establecer alianzas estratégicas en colaboración con otras empresas, asociaciones con proveedores o acuerdos de cooperación con instituciones relevantes, las cual resulta ser una estrategia efectiva para acceder a recursos, conocimientos especializados o nuevos mercados de manera más rápida y eficiente. El desarrollo de productos es otra área de enfoque, con el 18% que sugiere un compromiso con la innovación y la mejora continua de la cartera de productos, Finalmente, un 7% de las empresas tienen la intención de realizar adquisiciones de otras empresas.

En síntesis, es esencial considerar cómo estas inversiones estratégicas pueden impactar en la valoración de la empresa y en la capacidad para generar valor a largo plazo. Porque, las decisiones de inversión estratégica son la base para el crecimiento y la sostenibilidad de las empresas, y un análisis detallado de estas iniciativas debe integrarse en el modelo de valoración para obtener una valorización completa y precisa del potencial de crecimiento y rentabilidad de la empresa.

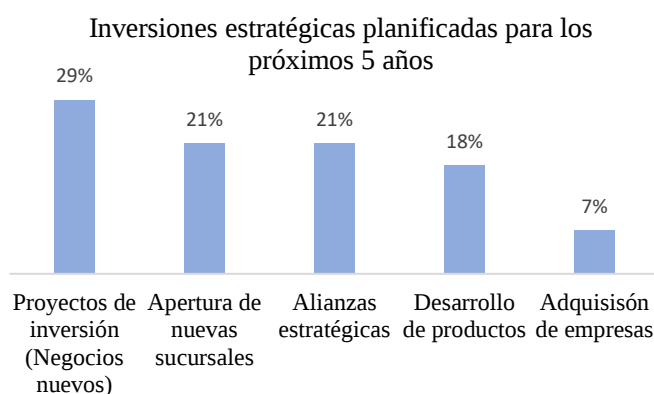


Figura 15. Inversiones estratégicas planificadas para próximos 5 años.
Fuente: Elaboración propia.

El análisis de la estructura de capital de las empresas encuestadas en Cobija muestra diversidad en las proporciones del equity y deuda. El 25% opta por una estructura de 70/30 (capital propio/deuda), equilibrando beneficios fiscales de la deuda sin excesivo riesgo. Otro 25% prefiere una estructura conservadora de 90/10, minimizando el riesgo de endeudamiento. El 17% utiliza estructuras de 80/20 y 100, con una fuerte dependencia del

capital propio. Un 8% elige 60/40 y 85/15, mostrando mayor uso de deuda para apalancamiento financiero. Estos datos subrayan la importancia de analizar la estructura de capital en el modelo de valoración de empresas a través de una reingeniería financiera mediante una recalibración de la ecuación deuda/capital para una óptima estructura de capital.

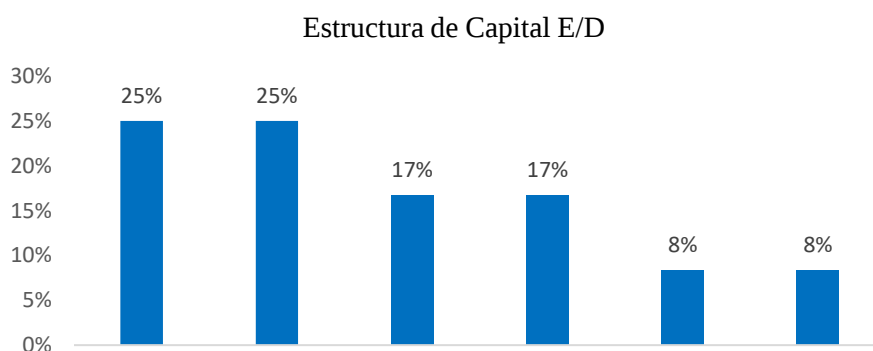


Figura 16. Estructura de Capital de las empresas.
Fuente: Elaboración propia.

El análisis del costo de capital muestra que el 33% de los empresarios considera la relación WACC-riesgo óptima, otro 33% la ve como alto riesgo, y el 33% restante la percibe como baja. Esta diversidad refleja incertidumbre en las decisiones financieras, afectando el riesgo financiero y la liquidez. Estos hallazgos destacan la importancia de evaluar y comprender el riesgo operativo y financiero en la toma de decisiones estratégicas de inversión y valoración de empresas en Cobija.

Costo de Capital (WACC) en relación al Riesgo Operativo y Financiero

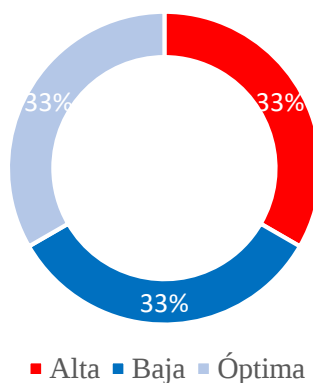


Figura 17. Costo de Capital (WACC) en relación al Riesgo Operativo y Financiero.
Fuente: Elaboración propia.

El análisis de los resultados revela una variabilidad significativa en las expectativas de rentabilidad entre los empresarios. Los niveles de rendimiento más esperados son del 3%, 10%, 20% y 25%, cada uno con una frecuencia del 17%, lo que refleja una distribución equitativa de expectativas. Además, rendimientos esperados del 7%, 15%, 30% y 40% son menos frecuentes, con una frecuencia del 8%, indicando que una minoría de empresarios espera rendimientos más altos en sus inversiones estratégicas. Esta diversidad de expectativas sugiere diferencias en la tolerancia al riesgo, la visión a largo plazo, la comprensión del mercado y las oportunidades de inversión entre los empresarios. En consecuencia, el desarrollo de un modelo de valoración de empresas debe considerar esta heterogeneidad de expectativas de rendimiento. El modelo debe permitir la evaluación y comparación de oportunidades de inversión en función de los distintos niveles de riesgo y rendimiento esperado identificados en la encuesta, proporcionando una herramienta robusta para la planificación financiera y la maximización del valor empresarial.

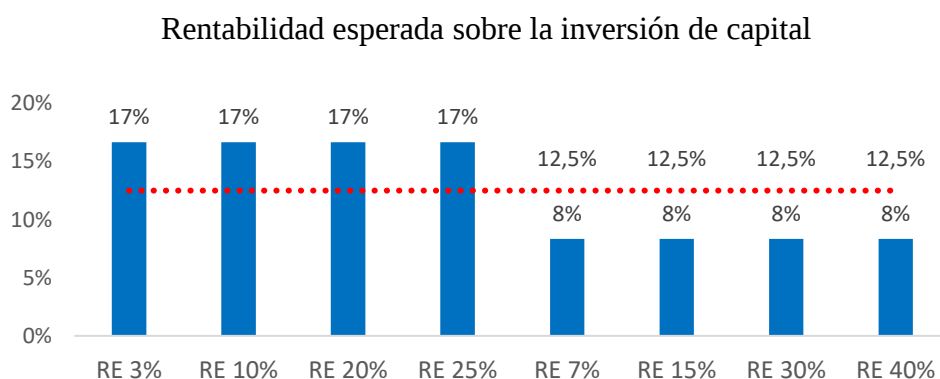


Figura 18. Rentabilidad esperada sobre la inversión de capital.
Fuente: Elaboración propia.

Las siguientes métricas financieras proporcionan una visión interesante sobre el comportamiento en las últimas gestiones de las empresas Pymes.

EBITDA (Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización): El 92% de las empresas han experimentado un crecimiento en su EBITDA, lo que sugiere un aumento en las ganancias operativas antes de considerar elementos financieros, impositivos, D&A.

NOPAT (Ganancias Operativas Netas después de Impuestos): El 91% de las empresas ha experimentado un crecimiento en su NOPAT, lo que indica un aumento en las ganancias operativas después de impuestos.

ROIC (Retorno sobre el Capital Invertido): Sobre esta métrica en particular los empresarios encuestados desconocen este indicador, razón por la cual no hay respuestas. Por tanto, Lo que evidencia este resultado, claramente indica que los empresarios desconocen y les falta implementar herramientas estratégicas financieras, que por tanto, desconocen la rentabilidad que genera sobre el capital invertido.

ROA (Retorno sobre los Activos): El 89% de las empresas ha experimentado un crecimiento económico en su ROA, lo que sugiere una mejora en la eficiencia en la utilización de los activos para generar ganancias.

ROE (Retorno sobre el Equity): El 78% de las empresas ha experimentado un crecimiento financiero en su ROE, lo que indica un aumento en la rentabilidad para los propietarios en relación con su inversión de capital.

MB (Margen Bruto), el 92% de las empresas ha experimentado un crecimiento en su margen bruto, lo que sugiere una mejora en la eficiencia de costos y/o un aumento en los precios de venta. MO (Margen Operativo), el 67% de las empresas ha experimentado un crecimiento en su margen operativo, lo que indica una mejora en la rentabilidad de las operaciones principales del negocio. MN (Margen Neto), el 58% de las empresas ha experimentado un crecimiento en su margen neto, lo que sugiere un aumento en la rentabilidad neta después de considerar todos los gastos e impuestos.

Según estos resultados podemos observar que la mayoría de las empresas encuestadas han experimentado un crecimiento en múltiples métricas financieras clave. Esto sugiere un panorama general positivo en términos de rentabilidad y eficiencia operativa en las Pymes. Este resultado positivo generalizado de las empresas quizá se debe al actual proceso de recuperación de las empresas luego de la crisis por la pandemia y otros factores que afectaron el panorama económico local.

En conclusión, al desarrollar el modelo de valoración de empresas para Pymes, será importante tener en cuenta estos datos para comprender mejor la situación financiera actual de la empresa y realizar proyecciones más reales.

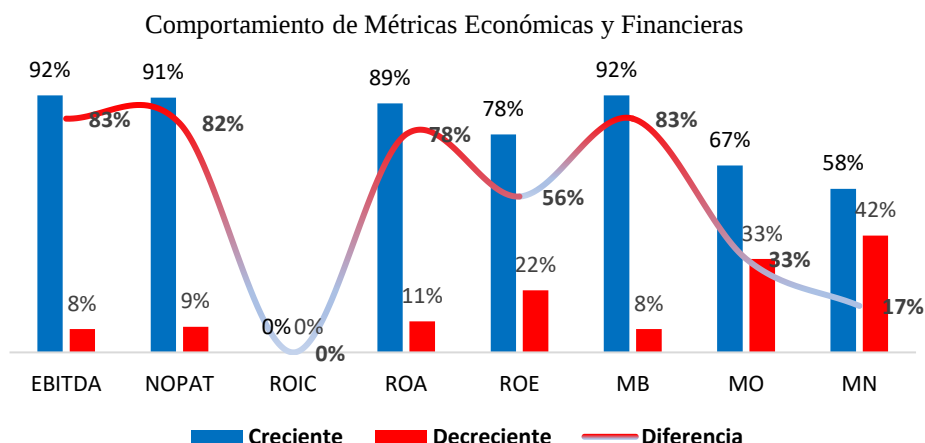


Figura 19. Comportamiento de métricas económicas y financieras.

Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a que, si los empresarios consideran fundamental realizar la valoración de empresas. Los resultados muestran que el 100% de los encuestados están de acuerdo y reconocen la importancia de conocer el valor de sus empresas. Esto indica un consenso generalizado entre los empresarios y gerentes sobre la relevancia estratégica de la valoración empresarial en la toma de decisiones financieras de capital.

De los cuales, el 58 % de los encuestados si conoce el valor de su empresa aplicando herramientas sencillas de contabilidad. Sin embargo, es destacable que el 42% de los encuestados admiten no estar al tanto del valor de sus empresas. Esta cifra indica de la existencia de una brecha en el conocimiento o de capital humano calificada para realizar valoraciones precisas.

Desde una perspectiva analítica, este hallazgo evidencia una oportunidad para mejorar la educación financiera y el acceso a recursos especializados en valoración empresarial entre los actores empresariales de la ciudad. Ya que, una mejor comprensión del valor de la empresa facilita la formulación de estrategias de inversión más informadas y efectivas, así como una gestión financiera más sólida a largo plazo.

En el contexto de la investigación en curso, estos resultados subrayan la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas adaptado a las realidades de las Pymes. Ya que el objetivo subyacente de esta investigación es proporcionar a los empresarios las herramientas estratégicas y contribuir con conocimientos necesarios para evaluar adecuadamente el valor de sus empresas y utilizar esta información de manera estratégica en la gestión financiera y en el sustento de las decisiones de inversiones de capital.

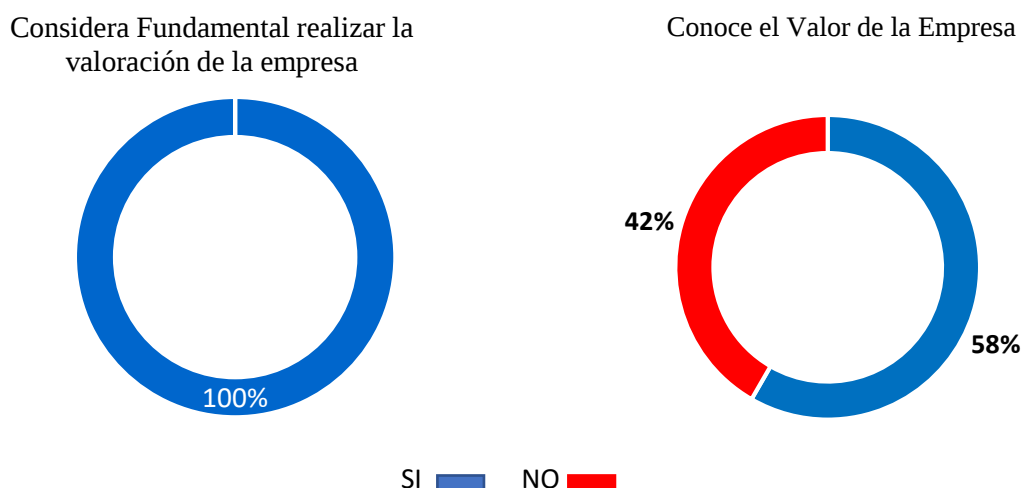


Figura 20. Valorización empresarial y conocimiento del valor de la empresa.
Fuente: Elaboración propia.

En el uso de las metodologías de valoración de empresas revela una distribución significativa entre las técnicas empleadas por los encuestados. De acuerdo con los datos, el empresariado emplea solo la intuición representando el 44% de las respuestas válidas. Este hallazgo sugiere una inclinación hacia enfoques subjetivos en la valoración empresarial, potencialmente basados en la experiencia personal y las percepciones individuales de los empresarios. Por otro lado, los métodos basados en Balance, representan el 33% este resultado señala una consideración relativamente alta de factores contables en el proceso de valoración. Seguidamente, solo el 11% de los encuestados utilizan métodos basados en Resultados, que involucran la evaluación de los resultados financieros de una empresa. Esto indica una menor priorización de los rendimientos financieros como base para determinar el valor empresarial entre los participantes de la encuesta.

Resulta notable que un porcentaje similar de encuestados 11% declararon no emplear ningún método específico de valoración. Esta observación sugiere posibles brechas en la comprensión o la disponibilidad de herramientas adecuadas para la valoración empresarial entre los empresarios encuestados. Por tanto, estos datos evidencian el desconocimiento y la no aplicación de los otros métodos más sofisticados y rigurosos para obtener el valor económico real de la empresa, como metodologías de valoración absolutas, de creación de valor, opciones reales y otros.

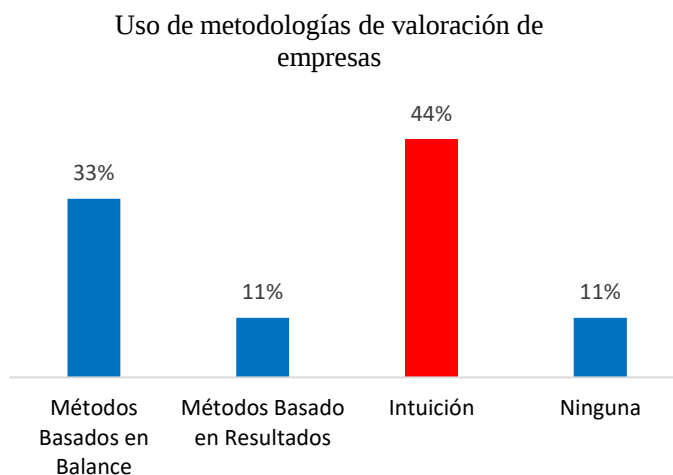


Figura 21. Uso de metodologías de valoración de empresas.
Fuente: Elaboración propia.

Del 42% de los encuestados que desconocen el valor de sus empresas, el resultado muestra que el 58.3% de los encuestados atribuyen su desconocimiento del valor de la empresa a una falta de comprensión sobre el tema. Esto sugiere una carencia de conocimientos específicos en cuanto a métodos de valoración empresarial y su aplicación en el contexto de las pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Cobija. Por otro lado, el 41.7% de los encuestados mencionan "otros" motivos que influyen en su desconocimiento del valor empresarial. Estos motivos podrían abarcar una variedad de factores, como la falta de acceso a herramientas adecuadas de valoración, la complejidad percibida de los métodos de valoración sofisticadas disponibles, o incluso una falta de conciencia sobre la importancia de conocer el valor de la empresa en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital. Relacionando estos resultados con la tesis de investigación, se evidencia la importancia y la relevancia de la misma. Ya que, en la tesis se pretende dar solución a la problemática de que los administradores de las Pymes en Cobija no conocen el valor real de sus empresas y la creación del valor económico y cómo esta falta de conocimiento afecta directamente a la rentabilidad de las mismas.

Los resultados de la encuesta refuerzan esta premisa al identificar el desconocimiento del tema como la principal razón detrás de la falta de conocimiento del valor empresarial. Por tanto, este análisis resalta la necesidad del desarrollo del modelo valoración de empresas adecuadas para las Pymes. Además, sugiere la importancia de sensibilizar a los empresarios sobre la relevancia de conocer el valor de sus empresas y cómo este conocimiento puede influir en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital. En síntesis, los resultados

de esta pregunta respaldan la premisa central de la tesis y subrayan la importancia de abordar esta problemática en el contexto empresarial de Cobija.

Razón del desconocimiento del valor de la empresa

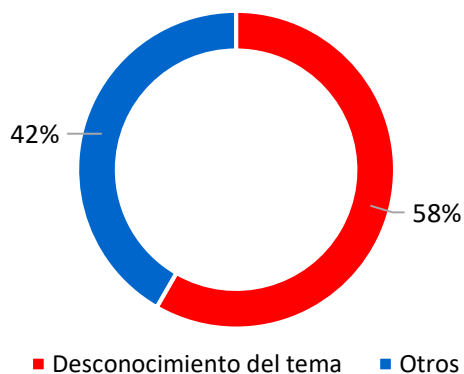


Figura 22. Razón del desconocimiento del valor de la empresa.
Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a la pregunta planteada que, si conocen el Valor Económico Agregado que genera la empresa y consideran aceptable. Los resultados de la encuesta muestran a primera vista que el 75% de los empresarios encuestados conocen y consideran aceptable el Valor Económico Agregado (EVA) que genera la empresa. Sin embargo, los empresarios encuestados y en las entrevistas realizadas sobre esta pregunta en específico, Al EVA le cofunden con la “utilidad del periodo” que genera la empresa, Por tanto, la mayoría no conoce esta métrica financiera de creación de valor (EVA). Mientras que el 25% que realmente sabe diferenciar no está de acuerdo con la generación de valor en sus empresas.

Este hallazgo es significativo en el contexto de la investigación. Porque el EVA es una métrica financiera que busca determinar el valor creado por una empresa después de descontar el costo de capital en la generación de ingresos. Esta percepción claramente se alinea con la problemática identificada en la investigación, donde se señala que muchos empresarios toman decisiones estratégicas basadas en la intuición y la experiencia, sin tener en cuenta métricas financieras clave como el EVA.

Por tanto, estos resultados respaldan la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas que incorpore métricas financieras como el EVA para mejorar la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes de la ciudad Cobija. Al

proporcionar a los empresarios una comprensión más sólida de la creación de valor y los criterios de evaluación financiera.

Conocimiento y aceptabilidad del valor económico agregado de la empresa

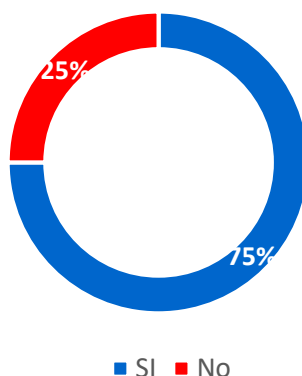


Figura 23. Conocimiento y aceptabilidad del valor económico agregado de la empresa.
Fuente: Elaboración propia.

Los datos revelan que el 83.3% de los empresarios encuestados reportaron un crecimiento en el Valor Económico Agregado (EVA) histórico de sus empresas, lo que sugiere una gestión efectiva y decisiones estratégicas acertadas en el pasado. Sin embargo, el 16.7% indicó una disminución en el EVA histórico, señalando posibles desafíos o dificultades enfrentadas por una minoría de las empresas.

En cuanto al EVA proyectado, el 75% de los encuestados esperan un crecimiento futuro en el EVA, lo que refleja una actitud optimista hacia las estrategias y decisiones futuras de sus empresas. Por el contrario, el 25% anticipa una disminución en el EVA futuro, indicando cierta cautela respecto a posibles desafíos futuros. Sin embargo, es importante destacar que la mayoría de los encuestados confunden al EVA con la utilidad de la gestión, por tanto, no sería prudente mencionar que hubo la posible creación de valor medida por el EVA, si no, hubo incremento en la utilidad de la gestión, lo cual, es muy diferente en términos financieros.

Estos hallazgos respaldan la importancia de comprender y evaluar el EVA como una medida clave de la creación de valor en las empresas de la ciudad de Cobija. Identificando las tendencias históricas y las expectativas futuras del EVA proporciona una base sólida para la toma de decisiones estratégicas en la gestión de inversiones y la maximización del valor para los dueños de la empresa.

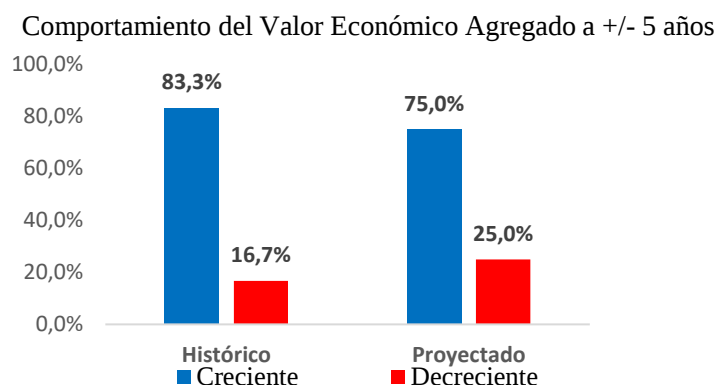


Figura 24. Comportamiento del Valor Económico Agregado.
Fuente: Elaboración propia.

En relación a las estrategias programadas para mejorar la competitividad en el mercado por parte de las empresas, revela que el 100% de las empresas encuestadas están implementando algún tipo de estrategia en este sentido. Dentro de estas estrategias, el marketing y la publicidad son las más frecuentes, representando el 25,8% de las respuestas. Esto sugiere un enfoque significativo en la promoción y comercialización de productos o servicios para captar y retener clientes en un mercado competitivo.

Además, se observa que el crecimiento de mercado y las alianzas estratégicas empresariales son estrategias comunes, cada una representando el 22,6% de las respuestas. Estas estrategias indican un esfuerzo por expandir la base de clientes y colaborar con otras empresas para aprovechar sinergias y oportunidades de crecimiento. Muy interesante.

Asimismo, la introducción de nuevos productos, los proyectos de inversión (nuevos negocios) y el crecimiento en ventas también son mencionados, aunque con menor frecuencia. Esto sugiere una exploración de nuevas oportunidades de mercado y una inversión en la diversificación y expansión de la cartera de productos y servicios.

Por otro lado, la disminución en gastos operativos es mencionada por una sola empresa, lo que indica una preocupación por la eficiencia y la optimización de costos como parte de la estrategia para mejorar la competitividad.

De acuerdo con estos hallazgos se puede inferir que las estrategias mencionadas están destinadas a impulsar el desempeño financiero. El enfoque en el marketing y la publicidad, así como en el crecimiento de mercado y las alianzas estratégicas, sugiere una búsqueda

activa de aumentar los ingresos y fortalecer la posición competitiva de las empresas en el mercado. Además, la introducción de nuevos productos y la exploración de nuevas oportunidades de negocio puede contribuir a la generación de valor a largo plazo, mientras que la eficiencia en la gestión de costos y gastos puede mejorar el margen EBITDA.

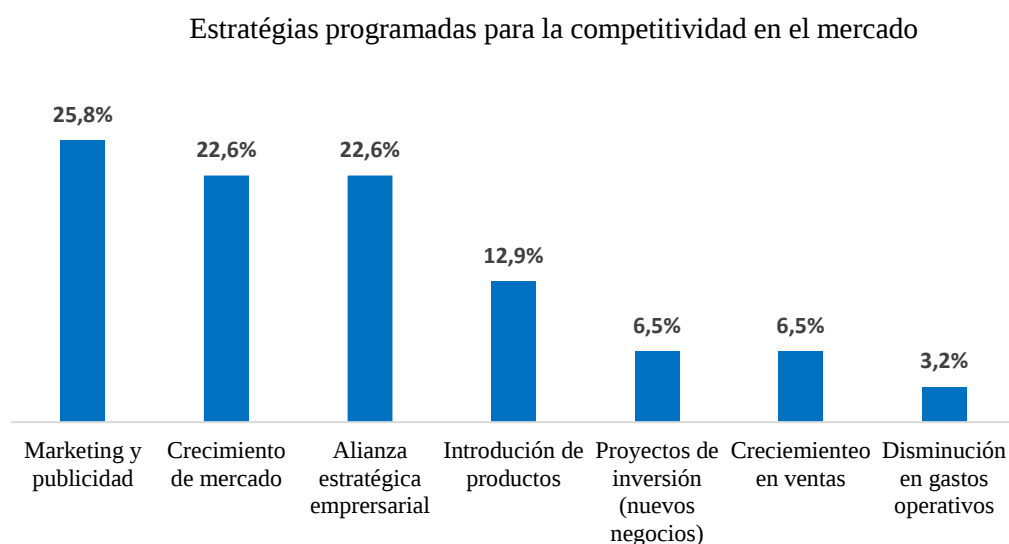


Figura 25. Estrategias programadas para la competitividad en el mercado.
Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a los datos de la encuesta sobre los riesgos a los que se exponen las empresas ofrece una perspectiva importante sobre las preocupaciones y desafíos que enfrentan los empresarios en el entorno empresarial actual.

En primer lugar, es notable que el mayor riesgo mencionado por los encuestados es la situación económica local, con un 28.6% de las respuestas. Esto refleja la sensibilidad de las empresas a las condiciones económicas locales, lo que incluye factores como el crecimiento económico, la estabilidad política y otros indicadores macroeconómicos que pueden impactar directamente en las operaciones y resultados de las empresas.

En segundo lugar, la volatilidad de la tasa de interés es mencionada por el 17.9% de los encuestados como un riesgo significativo. Esto sugiere una preocupación por los cambios en los costos de financiamiento y las condiciones crediticias, lo que puede afectar la rentabilidad y la capacidad de endeudamiento de las empresas incrementado los costos de capital financiera. Además, la volatilidad del tipo de cambio y las restricciones a las importaciones son mencionadas por el 14.3% y el 10.7% de los encuestados respectivamente, lo que indica

una sensibilidad hacia los riesgos asociados con la exposición a los factores de mercados internacionales y las políticas de importaciones arancelarias. Otros riesgos mencionados incluyen la inflación, el aumento de la competencia, el transporte de materia prima y el aumento del contrabando, cada uno con un porcentaje menor con un 10,7%,10,7%,3,6% y 3,6% respectivamente.

Relacionando estos hallazgos con la tesis, es evidente que la identificación y gestión de riesgos es un componente crítico en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital. Comprender los riesgos a los que se enfrenta una empresa permite evaluar mejor el impacto en los flujos de efectivo futuros, así como la valoración económica de la empresa. Asimismo, la consideración de estos riesgos es fundamentales en el proceso de obtención del costo de equity (K_e). Por lo tanto, la variable riesgo se convierte en un elemento esencial para una valoración precisa de la salud financiera y la capacidad de creación de misma.

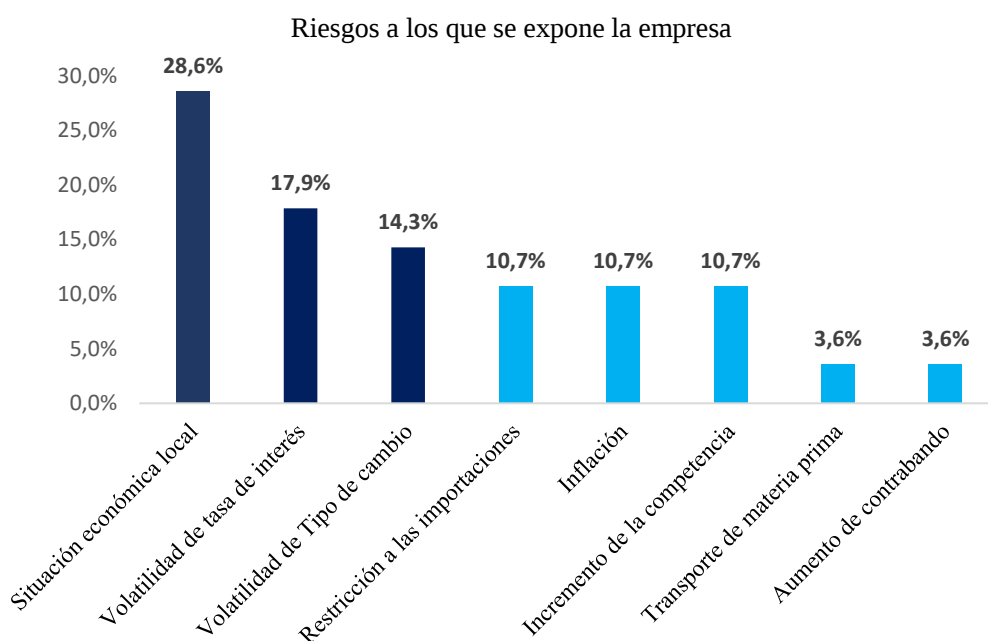


Figura 26. Riesgos a los que se expone la empresa.
Fuente: Elaboración propia.

4.2 Conclusión del trabajo de campo.

En esta sección, los resultados presentados del diagnóstico del trabajo de campo, permiten dar respuesta al objetivo específico 1, en donde era necesario realizar un diagnóstico y análisis de la situación actual del contexto empresarial con respecto a la Toma de Decisiones Estratégicas de Inversión de capital y Valoración de empresas en las Pymes de la ciudad de

Cobija. Con el fin de comprender la situación actual e identificar el manejo de los diferentes variables y herramientas de decisión entre el empresariado local.

La investigación realizada sobre la valoración de empresas en las Pymes de la ciudad de Cobija revela varios hallazgos significativos que subrayan la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas adecuado y contextualizado.

Uno de los hallazgos destacables como el factor común ha sido: el manifiesto de la necesidad de apoyo de parte de instituciones públicas en las facilidades en temas de comercio, brindar asesorías y capacitaciones para el desarrollo y fortalecimiento de las capacidades empresariales, así como en crear condiciones favorables para un crecimiento sostenible y construcción del tejido empresarial cobijeño.

A continuación, se presentan las conclusiones fundamentadas a partir del análisis de los datos obtenidos.

La investigación contó con la participación de 12 empresas de diversos sectores productivos, con una mayoría perteneciente al sector comercial, seguidas por empresas industriales, de servicios y de construcción. Adicionalmente, se ha considerado el tamaño de la empresa, la trayectoria en el mercado mayor a 5 años y la disponibilidad de datos financieros históricos.

En ese sentido, la distribución sectorial, incluye un 25% de empresas del sector de materiales de construcción y automotriz, un 17% del sector alimenticio, y un 8% de otros sectores, lo que permitió una comprensión detallada de las realidades y desafíos específicos de cada sector, proporcionando una visión integral del sector empresarial.

En el proceso de toma de decisiones estratégicas de inversión de capital, la variable macroeconómica más relevante identificada es el crecimiento del PIB (27%), lo que sugiere que la salud de la economía local influye significativamente en las decisiones de inversión. La inflación (23%) impacta en el poder adquisitivo y en los costos operativos (OPEX) mientras que la tasa de interés (20%) afecta el costo de capital. Además, el tipo de cambio (17%) influye en la competitividad empresarial debido a las fluctuaciones cambiarias.

Entre los inductores de valor financieros y no financieros más destacados se encuentran la rentabilidad (21%), la liquidez (18%) y el margen EBITDA (18%). La rentabilidad indica la capacidad de las empresas para generar ganancias en relación al capital invertido, la liquidez es esencial para mantener la fluidez del capital de trabajo y cumplir con las obligaciones

financieras, EBITDA muestra la generación de flujos netamente del Core del negocio, sin consideran las D&A que no implican salidas de caja.

Las expectativas de crecimiento económico de los empresarios locales son moderadas pero constantes, con variaciones mínimas de 3% a 5%, alineadas con el crecimiento proyectado del PIB real del 3.6% para finales de 2024 (BCB, 2024). La mayoría de las empresas espera un crecimiento del 7.1% al 10%, con un segmento anticipando un crecimiento más dinámico del 10.1% al 15%. Subrayando la necesidad de estrategias financieras bien planificadas que apoyen el crecimiento sostenible y la generación de valor a largo plazo.

En cuanto al comportamiento histórico y proyectado de las cuentas de resultado y PKT el empresariado manifiesta que los ingresos, costo de venta, gastos administrativos, comerciales y reinversión de capital han experimentado un comportamiento mayoritariamente creciente, indicando un crecimiento generalizado en los aspectos clave del desempeño financiero, en los gastos financieros, manifiestan equilibrio entre el crecimiento y disminución. De forma similar se muestra en PKT que existe posibles riesgos operativos que deben ser gestionados adecuadamente.

Las inversiones en CAPEX, tanto históricas como proyectadas, han mostrado una tendencia creciente, indicando que las empresas han mantenido una política consistente de reinversión en activos de capital. Este enfoque es crucial para el crecimiento y la rentabilidad a largo plazo, ya que permite a las empresas expandir su capacidad productiva y mejorar su competitividad. Las inversiones estratégicas planificadas, como el desarrollo de nuevos negocios, la apertura de nuevas sucursales y las alianzas estratégicas, también son esenciales para la generación de valor a largo plazo. Estas estrategias indican un enfoque proactivo para aprovechar oportunidades de mercado y mejorar la posición competitiva, lo que puede tener un impacto positivo significativo en la valoración de las empresas.

Al analizar la estructura de capital de las empresas, se observa un perfil de riesgo conservador, evitando riesgos excesivos. Sin embargo, existe una diversidad en la percepción del riesgo y una cierta incertidumbre en las decisiones financieras, lo que ha resultado en altos costos financieros que afectan el riesgo operativo y financiero. Esto tiene importantes implicaciones para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital y la valoración de las empresas. La rentabilidad esperada varía entre el 10% y el 20%, reflejando diferentes niveles de tolerancia al riesgo y visión a largo plazo entre los empresarios. Las métricas financieras, como el EBITDA y el NOPAT, muestran un

crecimiento generalizado, aunque se observa una disminución gradual del margen bruto al margen neto, lo que sugiere la necesidad de mejorar la eficiencia operativa y controlar los costos para mantener la rentabilidad en el futuro.

El 100% del empresariado consideró fundamental, la relevancia estratégica de realizar la valoración de empresas, de los cuales solo el 58% considera que si conoce el valor de su empresa. Pero, ese valor conocido es su mayoría es el resultado de la intuición y subjetividad. El destacable del 42 % admite no estar al tanto del valor de la empresa, cifra que indica de la existencia de una brecha en el conocimiento o falta de capital humano calificada. Estos resultados claramente subrayan la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas adaptado a las realidades de las Pymes.

Entre los empresarios que afirman conocer el valor de su empresa, solo un 33% utiliza metodologías basadas en el balance, mientras que un 58% de los que desconocen su valor empresarial, atribuyen a la falta de comprensión del tema. Estos resultados resaltan la importancia de aplicar métodos rigurosos como el Descuento de Flujos de Caja y el EVA para mejorar la toma de decisiones estratégicas en inversión de capital.

En cuanto al conocimiento y aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), la gran mayoría de los empresarios no está familiarizada con esta métrica. Aquellos que la conocen no están de acuerdo con la generación de valor en sus empresas. Emplear esta métrica es fundamental para determinar el valor creado después de descontar el costo de capital en la generación de ingresos. Este desconocimiento refuerza la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas que incorpore el EVA y otras métricas financieras relevantes para mejorar la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes de Cobija.

En cuanto al comportamiento del EVA, se percibe que la gran parte de los empresarios encuestados reportaron un crecimiento histórico y proyectado en el EVA y una minoría (21%) en promedio indicó una disminución en el EVA. Sin embargo, es importante destacar que la gran mayoría no conoce el EVA, sino, confunden al EVA con la utilidad de la gestión, lo cual es muy diferente en términos financieros. Por tanto, no sería correcto mencionar que hubo la posible creación de valor medida por el EVA, si no: hubo incremento en la utilidad de la gestión.

Finalmente, las estrategias programadas para la competitividad en el mercado incluyen marketing y publicidad, alianzas estratégicas y crecimiento en el mercado. Estas estrategias

indican un esfuerzo por expandir la base de clientes y aprovechar las sinergias y oportunidades del mercado. Además, la identificación y gestión de riesgos, como la situación económica local, la volatilidad en la tasa de interés, tipo de cambio e inflación, se vuelve crítica para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital. Comprender estos riesgos permite evaluar mejor su impacto en la generación de flujos y en el costo de capital, convirtiendo la variable de riesgo en un elemento esencial para una valoración precisa de la salud financiera y la capacidad de creación de valor de una empresa.

A continuación, se presenta síntesis de los resultados del diagnóstico situacional del sector empresarial obtenidos mediante el desarrollo de trabajo de campo.

Tabla 5
Síntesis de los resultados de trabajo de campo

Aspectos	Resultados relevantes
Participación de Empresas	12 empresas de diversos sectores: 25% materiales de construcción, 25% automotriz y repuestos, 17% alimentos, 8% otros sectores. Comprensión de realidades y variables de impacto.
Variables Macroeconómicas e indicadores económicos	Crecimiento del PIB (27%), Inflación (23%), Tasa de Interés (20%), Tipo de Cambio (17%). Influencia en decisiones de inversión.
Inductores de Valor financieros y no financieros	Rentabilidad (21%), Liquidez (18%), Margen EBITDA (18%). Indicadores clave de generación de ganancias y mantenimiento del capital de trabajo
Expectativas de Crecimiento del sector y de empresas	Crecimiento moderado y constante del 5% del sector alineado con el PIB nominal, expectativas de crecimiento de la empresa del 7.1% al 10%, con un segmento esperando un crecimiento del 10.1% al 15%. Es crucial considerar estas proyecciones como parte de las variables estratégicas financieras en la valoración de empresas
Comportamiento Histórico y Proyección de Resultados e Inversiones en KT (working Capital) y CAPEX (gastos en capital)	Crecimiento generalizado en ingresos, costos, gastos y reinversión de capital. Mientras en PKT se observan tendencias mixtas con PPC y PPP leve creciente y PPI decreciente después de Covid-19. Aumento en inversiones en CAPEX histórico y proyectado a 5 años. es esencial considerar cómo el comportamiento de la inversión puede impactar en la valoración.
Inversiones Estratégicas planificadas	Desarrollo de nuevos negocios, apertura de sucursales, alianzas estratégicas. Enfoque menor en desarrollo de productos y adquisiciones. Considerar su impacto en la valorización y capacidad para generar valor a largo plazo
Estructura de Capital. Costo de Capital (WAC) en relación al riesgo operativa y financiero	La estructura de capital se compone de 70/30 con un costo de capital moderado (Considerando solo el Kd) con un perfil de riesgo conservador, sin embargo, una diversidad en percepción del riesgo genera incertidumbre y puede inducir a elevados costos financieros en cuanto al riesgo financiero.
Rentabilidad esperada y Métricas Financieras	Rentabilidad esperada entre 10% y 20% sobre la inversión. Crecimiento en métricas como EBITDA, NOPAT, ROA y ROE, con un descenso gradual del MB 92%, MO 67% al MN 58%.
Valoración de Empresas y Creación de valor Metodologías de valoración.	100% considera importante la valoración de empresas, solo 58% conoce el valor de su empresa basado en intuición, atribuido a la falta de comprensión en el tema. Mayoría no está familiarizada con EVA, y existe un desconocimiento mayoritario de metodologías de valorización. Que subraya la necesidad crítica de desarrollar un modelo adaptado para las Pymes locales e integrando estas métricas financieras.
Estrategias de Competitividad	Estrategias de marketing, alianzas y expansión de mercado implementadas por el 100% de las empresas para mitigar los riesgos a los que se exponen.
Gestión de Riesgos	Principales riesgos: situación económica local, volatilidad de tasas de interés, tipo de cambio, inflación y competencia. Evidencia que el riesgo es un componente crítico en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital, donde se convierte en un elemento esencial para una valoración precisa de la salud financiera y la capacidad de creación de valor en las Pymes.

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se muestran resultados más relevantes del diagnóstico situacional del sector empresarial de la muestra, empresas asociadas a la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando, CIC-Pando. A octubre del 2023.

4.3 Estructuración del modelo de valoración de empresas ajustado.

Tradicionalmente se han utilizado diferentes modelos para valorizar empresas, que pueden aplicarse con ciertos niveles de confianza y facilidad, dado que la valorización se realiza en

general para empresas que cotizan en las bolsas de valores con trayectoria en el mercado de capitales, que cuentan con información bursátiles financieras históricas, que además, se desempeñan en entornos de mercados eficiente con información económica y financiera a disposición del público, la cual, les permiten realizar proyecciones bajo cierto nivel de certidumbre y facilidad con los datos. No obstante, cuando se trata de empresas privadas o Pymes con información no disponible al público, en un contexto empresarial poco claro en información económica y financiera, en mercados ineficientes y con datos casi inexistentes del contexto empresarial, se requiere utilizar métodos que permitan no sólo elaborar una valoración empresarial, sino también, generar estrategias de sostenibilidad y creación de valor en condiciones reales. Por tanto, el modelo que se propone, está representada en una valoración adecuada que permita combinar variables cuantitativas y cualitativas propias para empresas Pymes con el fin de maximizar el valor de la empresa en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital.

Es por ello, el modelo se convierte en una herramienta estratégica financiera para el fortalecimiento y sostenibilidad de las empresas Pymes, contribuyendo de esta forma al empresariado de la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando a su vez a la construcción del tejido empresarial cobijeña. Asimismo, se presenta el desarrollo del modelo, empleada a una empresa del sector real Pyme con el fin de validar y probar la hipótesis planteada

Para construir y estructurar el modelo de valoración de empresas ajustado, se consideró los fundamentos teóricos y científicos construidos en la elaboración del marco teórico, así como de los resultados del trabajo de campo que permitió caracterizar y conocer cómo los empresarios toman decisiones estratégicas de inversión de capital en la alta dirección estratégica de las Pymes.

El enfoque metodológico del modelo de valoración de empresas está estructurado en tres etapas (Análisis, Proyección y Valoración), en seis pasos y consideraciones a seguir para realizar una valorización adecuada, para una pequeña y mediana empresa privada que no tranzan en mercado de capitales. La cual se muestra en la figura 27, un esquema que resume de manera general la metodología del modelo de valoración propuesta, modelo que permitirá conocer el valor económico de la empresa y la creación de valor económico agregado con el objetivo de proporcionar el rigor y solidez en el sustento de la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes de la ciudad de Cobija.

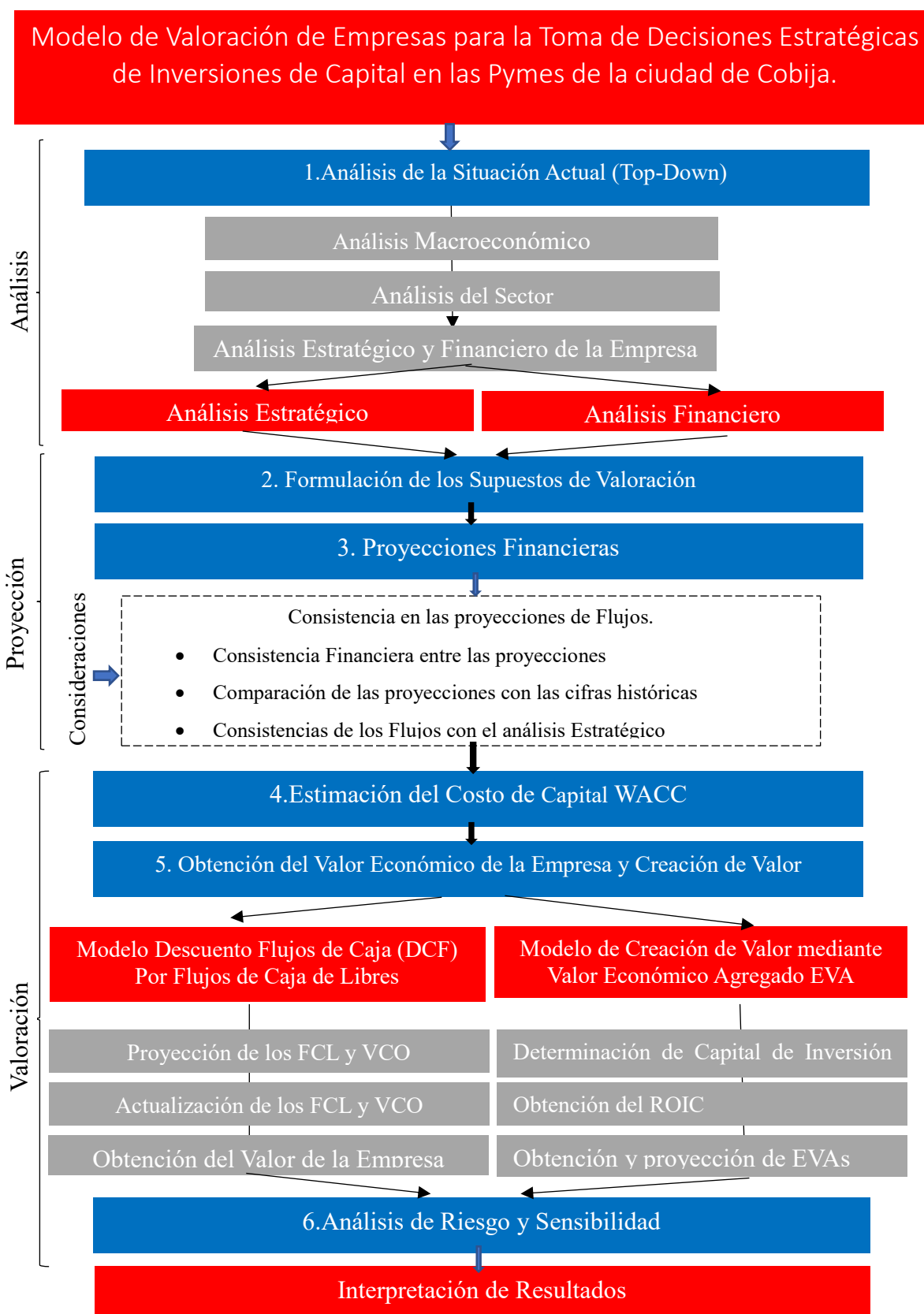


Figura 27. Modelo de valoración de empresas ajustado para la Toma de Decisiones Estratégicas de inversión de Capital en las Pymes de la Ciudad de Cobija.

Fuente: Elaboración propia en base a la teoría de los autores: (Damodaran, 2012; Fernández, 2008, 2019; Stewart, 2000; García, 2003; Mascareñas, 2007; Gitman & Zutter, 2016; Dumrauf, 2001).

A continuación, se realiza la validación del modelo de valoración de empresas estructurado. Para ello, se elabora la valorización de empresas aplicando al objeto de estudio del sector económico, siendo la empresa Ronbol S.R.L., en un contexto de economías emergentes y mercados poco desarrollados.

4.4 Análisis de la situación actual (Top-Down).

La metodología empleada que ha permitido el logro del trabajo, es el desarrollo de dos metodologías de valoración, la primera valoración de Flujos de Caja Descontados (DCF) por el método Flujo de Caja Libre y la segunda por el modelo de creación de valor mediante el método de Valor Económico Agregado (EVA). Para desarrollar estas metodologías se realizó el siguiente proceso con un análisis Top- Down, empezando por análisis macroeconómico, análisis del sector y finalmente análisis de la empresa, el cual es sugerido por el CFA Institute.

4.4.1 Análisis Macroeconómico.

En 2022, el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisaron las perspectivas de la economía mundial ante diversos riesgos emergentes. Las políticas monetarias restrictivas, implementadas para contener los elevados niveles de inflación, deterioraron las condiciones financieras globales al incrementar las tasas de interés. La inflación, impulsada por la demanda, se exacerbó debido a interrupciones en las cadenas de suministro, la disponibilidad limitada de materias primas clave, y la depreciación de diversas monedas frente al dólar estadounidense. Adicionalmente, el conflicto entre Rusia y Ucrania afectó de manera significativa los mercados energéticos y de otras materias primas.

Las principales economías —Estados Unidos, la Unión Europea y China— enfrentaron periodos de inestabilidad y debilidad económica, repercutiendo negativamente en los mercados emergentes y en desarrollo (Bolsa Boliviana de Valores, 2023). Aunque hubo una notable reactivación económica en el segundo trimestre de 2021, esta perdió ímpetu desde el tercer trimestre, sin mostrar signos de recuperación sostenida a lo largo del periodo observado (BBV, 2023).

En la siguiente figura 28, ilustra el crecimiento económico trimestral de diferentes grupos económicos y países, destacando la mencionada reactivación en el segundo trimestre de 2021, seguida por una desaceleración persistente desde el tercer trimestre en adelante.

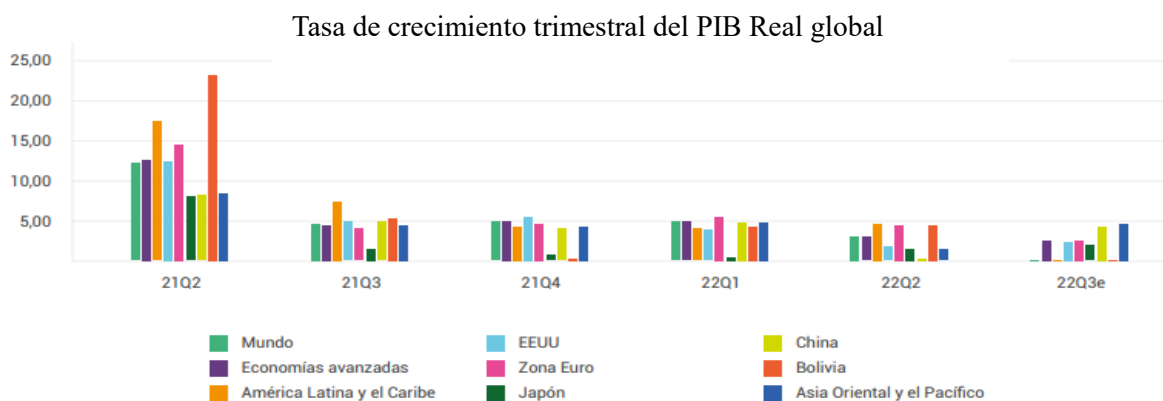


Figura 28. Tasa de crecimiento trimestral del PIB Real global.

Fuente: BBV (2023, p. 66).

Asimismo, en la figura 29, se detalla los niveles de los principales indicadores globales de la economía, incluyendo la deuda pública y deuda externa que se mantienen elevadas y que, por las restrictivas condiciones financieras, tienen un alto riesgo de endeudamiento (BBV, 2023).

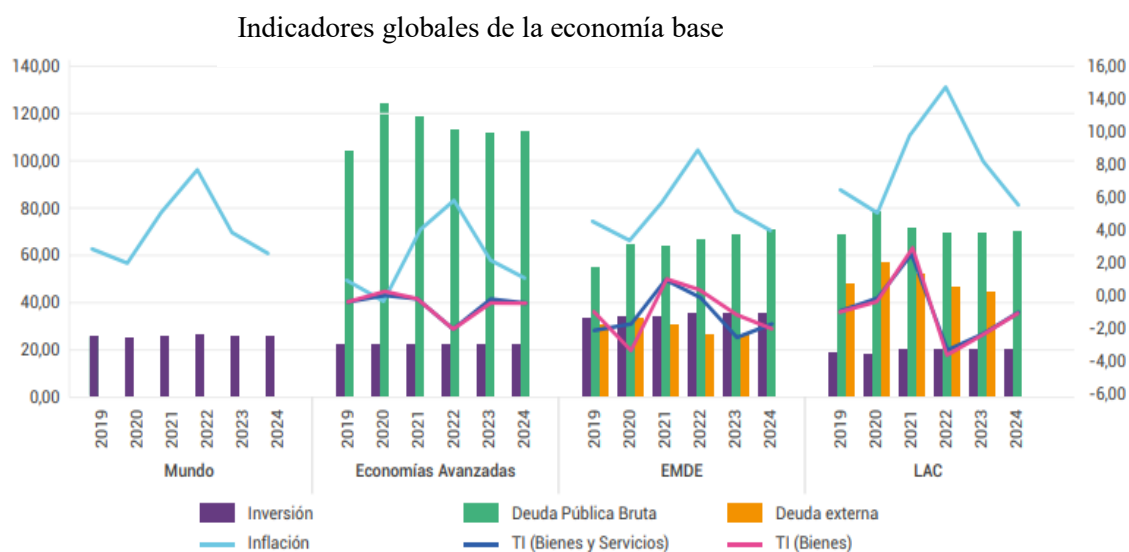


Figura 29. Indicadores globales de economía. Inflación, Términos de intercambio (TI) de bienes y servicios y Términos de intercambio (TI) de bienes en el eje secundario según variación porcentual. Inversión, Deuda Pública y Deuda Externa en el eje primario según porcentaje de PBI.

Fuente: BBV (2023, p. 67).

En 2023, el informe "Perspectivas de la Economía Mundial" del FMI y el Banco Mundial señalaba una desaceleración económica significativa en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo. Esta situación se atribuyó a los efectos persistentes de la pandemia y al conflicto entre Rusia y Ucrania, que redujeron las inversiones, generaron incertidumbre

en las cadenas de suministro y mantuvieron altos niveles de inflación. Además, la disminución de la demanda externa y las políticas monetarias restrictivas provocaron una desaceleración en las principales economías de América Latina. Durante el primer trimestre de 2023, el sector privado no mostró un crecimiento notable y los precios de los principales productos de exportación se recuperaron solo parcialmente. En este contexto, los bancos centrales incrementaron las tasas de interés para contrarrestar el aumento de la inflación (Banco Mundial, 2024; FMI, 2024).

En ese contexto, el crecimiento del PIB mundial en 2023 cayó cuatro puntos porcentuales, registrando un crecimiento del 2.6% con una demanda externa moderada (Banco Mundial, 2024).

Actualmente, la economía mundial está en un proceso de recuperación tras la crisis y los conflictos mencionados. Sin embargo, según el informe "Perspectivas Económicas Mundiales" del Banco Mundial, se proyecta una desaceleración del crecimiento global en 2024, debido a políticas monetarias restrictivas, bajo nivel de comercio e inversiones mundiales, y riesgos proyectados. Dentro del grupo de mercados emergentes y economías en desarrollo (MEED), la lucha contra la prociclicidad y la volatilidad de la política fiscal en las exportaciones de productos básicos continúa. Se espera que el crecimiento económico mundial disminuya del 2.6% en 2023 al 2.4% en 2024, con un leve aumento al 2.7% en 2025 (Banco Mundial, 2024).

En la Figura 30 se muestran las tasas de crecimiento económico mundial, incluyendo economías avanzadas, emergentes y en desarrollo, así como la evolución proyectada de la economía de América Latina y el Caribe, y específicamente de Bolivia.

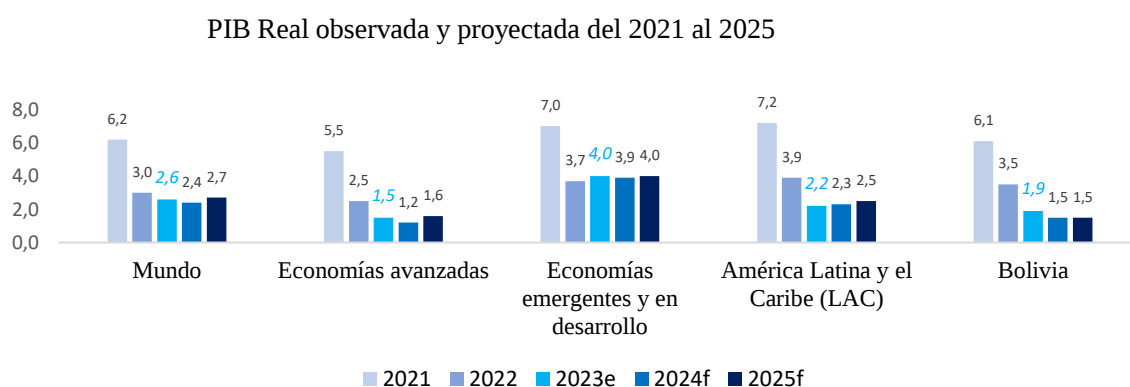


Figura 30. PIB Real observada y proyectada del 2021 al 2025 global.

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Banco Mundial.

Por su parte, FMI según proyecciones de enero de 2024, indica que la economía mundial continuará creciendo a un ritmo del 3.2% en 2024 y 2025, manteniéndose estable respecto a 2023. Se anticipa una ligera aceleración en las economías avanzadas, pasando del 1.6% en 2023 al 1.7% en 2024 y al 1.8% en 2025. Sin embargo, esta mejora será compensada por una leve ralentización en las economías emergentes y en desarrollo, que pasarán del 4.3% en 2023 al 4.2% en 2024 y 2025. La proyección de crecimiento mundial a cinco años, de 3.1%, es la menor de las últimas décadas. En cuanto a la inflación mundial, se espera que disminuya de manera constante, del 6.8% en 2023 al 5.9% en 2024 y al 4.5% en 2025. Se prevé que las economías avanzadas alcancen sus metas de inflación antes que las emergentes y en desarrollo, con una disminución más gradual de la inflación subyacente (FMI, 2024).

En general, las previsiones de crecimiento señalan mayores desaceleraciones, especialmente en 2024, en un contexto de inflación aún elevada, aunque en paulatina declinación en los años siguientes. Se espera que las autoridades monetarias de los países recorten las tasas de interés a medida que se controle la presión inflacionaria. Este ajuste monetario será crucial para impulsar el crecimiento económico rezagado. La reducción de tasas impactará positivamente en la demanda interna, que a su vez mejorará la demanda externa para las exportaciones mundiales, aunque persisten varios riesgos de desaceleración. Además, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo mejoren, así como las paridades cambiarias.

4.4.1.1 Análisis macroeconómico nacional.

En la actualidad la economía boliviana está en un proceso de recuperación luego de la drástica caída de la actividad económica del 2020 y la aceleración de la inflación que ocurre al mismo tiempo, ambos episodios cuentan con una relación entre sí. En consecuencia, la situación económica actual de Bolivia presenta una serie de desafíos que generan una coyuntura inestable. Uno de los factores es la escasez de divisas representa un problema importante para la interacción de los agentes económicos con el mercado internacional, porque genera retrasos en el pago con los proveedores y dificulta el cumplimiento de compromisos comerciales, quienes proveen insumos en dólares y euros, Además, el incremento de las comisiones bancarias por operaciones con divisas extranjeras, que oscilan entre un 9% y 10% según (Banco Central de Bolivia , 2024). La cual, imponen una carga financiera adicional a las transacciones internacionales, afectando la rentabilidad y capacidad

de las empresas para competir en el mercado nacional y más aún en el mercado internacional. Además, genera incertidumbre en la economía.

4.4.1.1.1 Inflación.

En cuanto a la inflación, el país ha alcanzado un nivel de 2,12% en 2023 con respecto al 2022 de 3,12% (Figura 31) donde fue la más alta desde la caída en 2020, reduciendo un punto porcentual al cierre de la gestión del 2023, sin embargo, de acuerdo a la tendencia en los últimos años la tasa registrada en 2023 aún es alta, lo que erosiona el poder adquisitivo afectando en mayor grado a los más vulnerables, en consecuencia poniendo en riesgo la estabilidad económica del país, la cual, se debe a la influencia por los efectos remanentes de los shocks de oferta internos junto con la escasez de dólares para el comercio exterior.

Sin embargo, estos shocks se fueron disipando paulatinamente a finales del año 2023. En ese sentido, de acuerdo al Informe Política Monetaria (IPM) del Banco Central de Bolivia publicada al enero de la presente gestión, menciona que “la evolución de la inflación a lo largo de la gestión se mantuvo estable con respecto a los últimos años permaneciendo en niveles controlados y como una de las más bajas en la región y el mundo” (BCB, 2024, p. 32). La cual, se debe a las medidas implementadas en la gestión 2023 que coadyuvaron a mantener la inflación en niveles controlados.

Sin embargo, en la presente gestión de acuerdo al Instituto Nacional de Estadística (2024) y BCB (2024), los datos registrados del Índice de Precios al Consumidor (IPC) presenta un comportamiento al alza registrando una inflación mensual en enero de 0,8%, febrero 0,20% y marzo de 0,45%. Por tanto, la Inflación Mensual Acumulada al mes de marzo presenta un 0,74%, y anualizado 3,06% (figura 31).

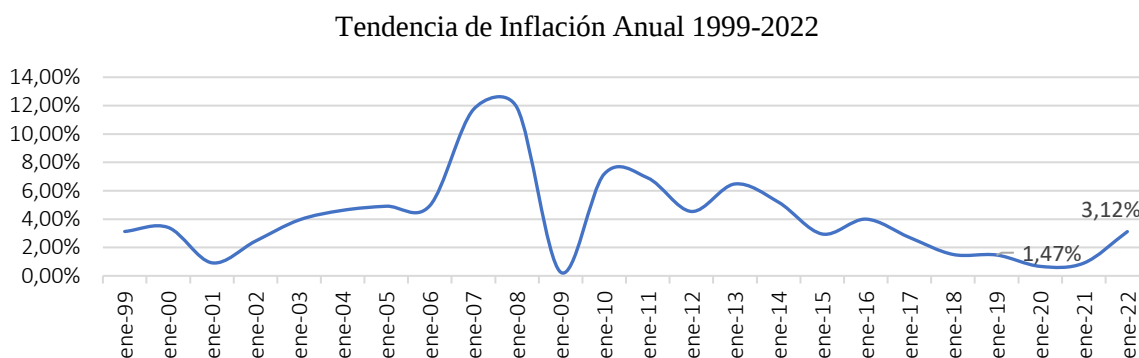


Figura 31. Inflación Anual

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del INE y BCB.

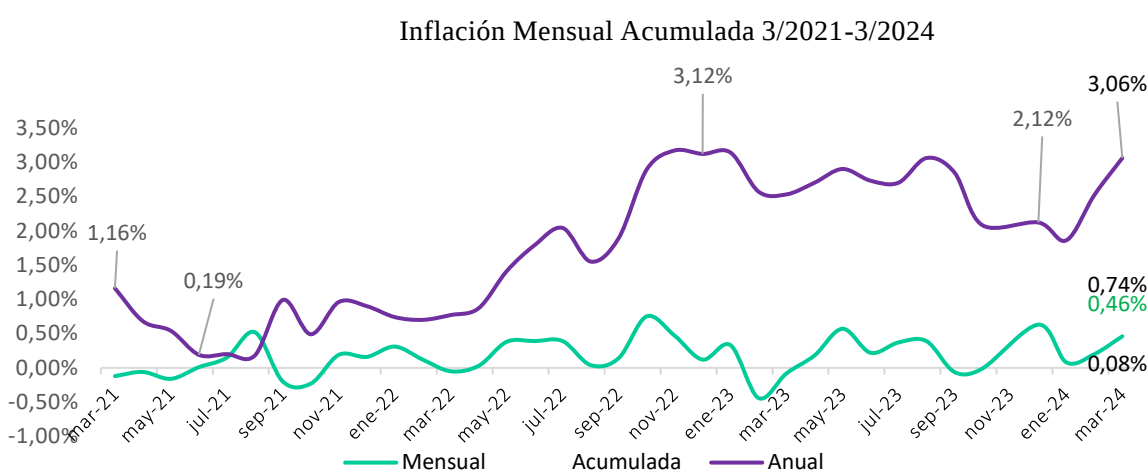


Figura 32. Inflación Mensual Acumulada.

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del INE y BCB.

En cuanto a las perspectivas inflacionarias para el 2024 se prevé una trayectoria de inflación que alcance hasta finales de gestión a 3,6% en un rango entre 2,6% y 4,6% (figura 33), acorde con la influencia de fenómenos climáticos y comportamiento de la actividad económica tanto externa como interna. El comportamiento ascendente proyectada según el IPM del BCB (2024) consideró:

La ocurrencia de los efectos climáticos según proyecciones de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOOA siglas en inglés), en el segundo semestre se espera episodios del evento climático adverso de “La Niña”, el cual generaría precipitaciones por encima de lo normal en diferentes regiones del país, poniendo en riesgo la seguridad alimentaria y generando presiones inflacionarias. De la misma manera, tomando en cuenta la dinámica del crecimiento esperado en el PIB para 2024 y las posibles repercusiones del contexto internacional (p.51).

Por tanto, estos factores afectarían negativamente al sector empresarial y a la economía en general representando obstáculos para la estabilidad económica y el crecimiento sostenible a largo plazo.

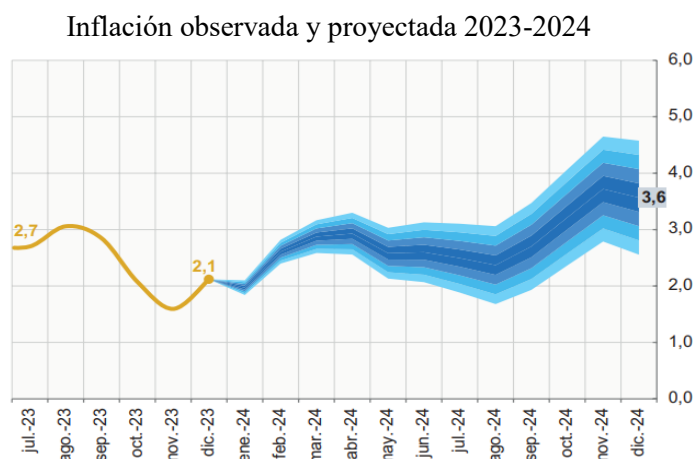


Figura 33. Inflación observada y proyectada.
Fuente: BCB (2024, p. 51).

4.4.1.1.2 Producto Interno Bruto (PIB).

En relación al crecimiento económico, en 2023 alcanzó 2,31%, después de la desaceleración registrada en el 2020 por la pandemia de un -8,74% de crecimiento del PIB. Asimismo, de acuerdo a la tendencia la recuperación registrada en 2021 (6,11%) dejó de acelerar gradualmente registrando 3,61% para el 2022 (figura 34).

En ese sentido, al tercer trimestre de 2023 el crecimiento del PIB fue positivo por la incidencia destacada particularmente por los Servicios, Establecimientos Financieros y Servicios de la Administración Pública. En efecto, el crecimiento del PIB al tercer trimestre de 2023 fue de 2,3% (figura 35), el cual fue impulsado por el incremento al salario mínimo nacional y el haber básico determinado en mes de mayo por el gobierno central (BCB, 2024). Sin embargo, este crecimiento fue afectado por la disminución de los recursos hidrocarburíferos, conflictos sociales suscitados a inicios del 2023, fenómenos climáticos adversos y dificultades de logística que determinaron un menor desempeño en los diferentes sectores de producción.

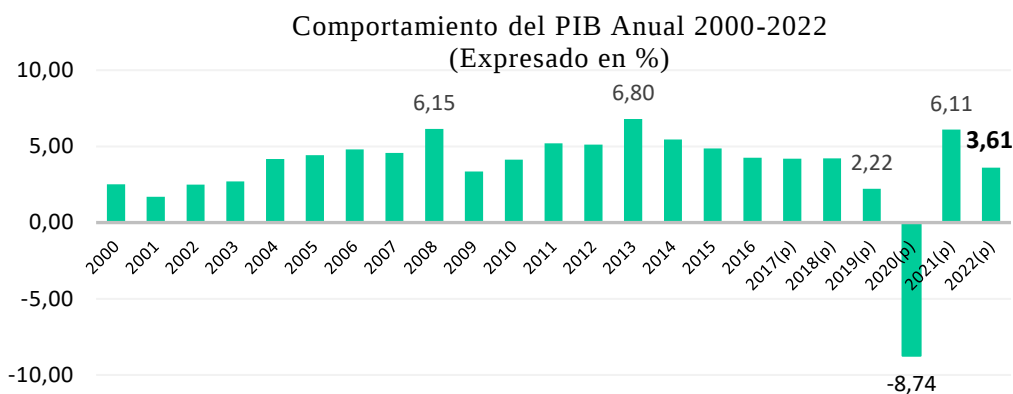


Figura 34. Comportamiento del PIB Anual de Bolivia 2000-2022.
Fuente: Elaboración propia con información (INE, 2024)

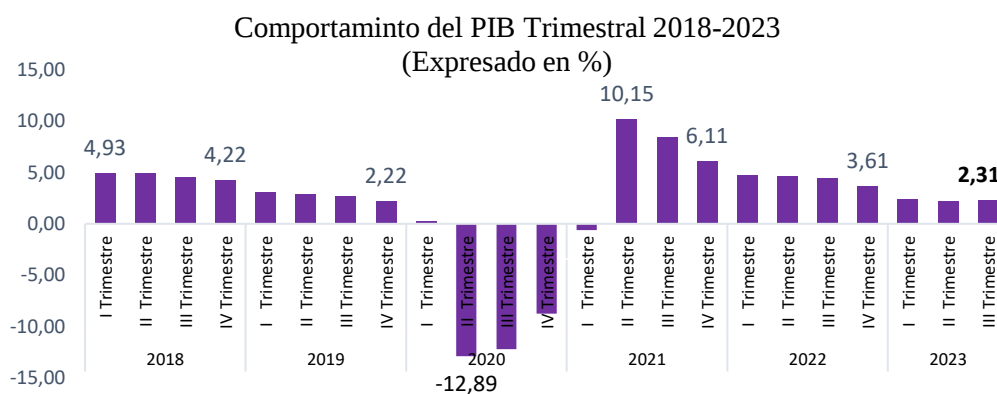


Figura 35. Comportamiento del PIB Trimestral de Bolivia periodo 2018 al 2023.
Fuente: Elaboración propia en base a los datos del INE.

Desde la perspectiva del gasto del PBI, los elementos de la demanda interna fueron los principales impulsores del crecimiento del PBI. En efecto, la demanda interna contribuyó de manera significativa aportando un 6,6pp al crecimiento total. Al interior, la inversión destacó con una incidencia notable de 4,7pp, mientras que el consumo privado y el gasto público tuvieron contribuciones de 1,6pp y 0,3pp respectivamente. La contribución de las importaciones al mercado interno contrarrestó el aporte negativo de 4,3pp de las exportaciones de la demanda externa neta ante un contexto internacional desafiante figura 36, BCB (2024).

En cuanto a las perspectivas de crecimiento económico del PIB, para la gestión 2024 se espera un crecimiento del PIB de 3,7%, en consideración a que la demanda interna estará impulsada por una significativa inversión pública programada y el inicio de operaciones de importantes plantas industriales (Planta Industrial de Carbonato de Litio y la Planta Siderúrgica del Mutún y las Plantas de Biodiesel 1 y 2), así como la importación de crudo para la producción de refinados en el país implicarían un mayor crecimiento de los sectores de Construcción, Industria Manufacturera y Servicios, Asimismo, en paralelo la demanda interna continuaría aportando de manera importante al PIB de la nación.

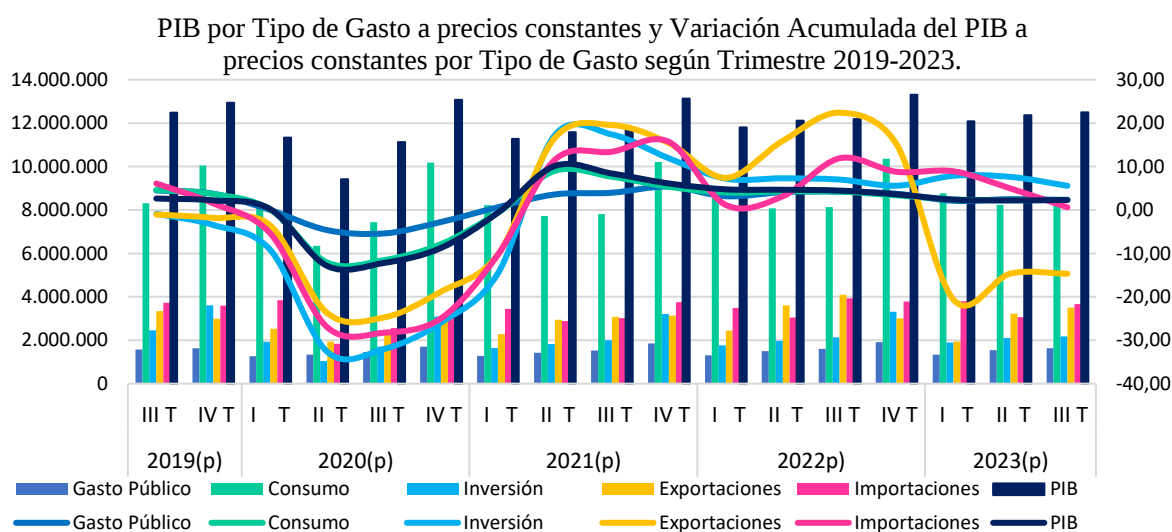


Figura 36. PIB por Tipo de Gasto a precios constantes y Variación Acumulada del PIB a precios constantes por Tipo de Gasto según Trimestre 2019-2023. Variación Acumulada en el eje secundario, valores absolutos en miles de bolivianos en el eje primario.

Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística al abril 2024.

4.4.1.1.3 Reservas Internacionales Netas (RIN).

Con referente a las Reservas Internacionales Netas de Bolivia, en 2014 es donde alcanzó el pico histórico de acumulación de las reservas el Banco Central de Bolivia registrando 15.123 millones de USD, desde entonces ha ido en descenso gradual hasta alcanzar un monto 6.459 millones en 2019 antes de los conflictos sociales, políticos y del Covid-19 (BBV, 2023).

Sin embargo, en 2020 con la llegada de la crisis de la pandemia y problemas internos del país no se logró revertir tal situación y continuó la tendencia a la baja de las reservas, en consecuencia, empeoró con una drástica caída disminuyendo a 5.276 millones en 2020, 4.753 millones en 2021, y 3.796 millones en 2022 sin una recuperación. Como se observaba en los últimos meses del 2022 e inicios del 2023 los elevados déficits comerciales y dada la

incertidumbre en el comercio exterior, la caída de los precios de las materias primas, generaron un riesgo del peso que se tenía las RIN para cubrir el déficit registrada y la incertidumbre de si existían las suficientes reservas para continuar con las políticas de estabilidad cambiaria. Además, en consecuencia y en suma de otros factores de riesgo contribuyeron a la escasez de divisas extranjeras, generando en la economía una incertidumbre total y deteriorando los fundamentos macroeconómicos del país. En el siguiente gráfico, se puede observar el comportamiento y la composición de las reservas internacionales netas desde 2019, BBV (2023).

Asimismo, en la figura 37 y 38 se analiza el comportamiento y la estructura mensual de las RIN haciendo hincapié en la gestión base de estudio.

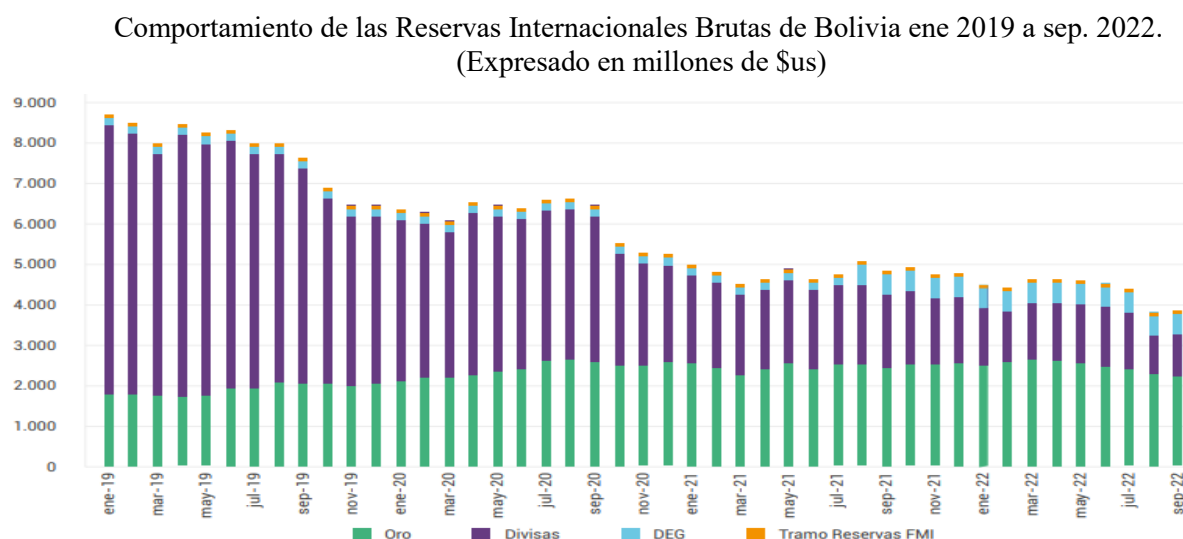


Figura 37. Comportamiento de las Reservas Internacionales Brutas de Bolivia ene2019 a sep2022.
Fuente: BBV (2023, p.76).

Basándose en los datos proporcionados por el BCB hasta enero de 2023, se observa una tendencia continua a la baja en las RIN registrando al cierre de la gestión diciembre del 2023 con un valor de 1.708,6 millones de USD con una leve recuperación incrementando con unos 21,1 millones de USD equivalente al 1% con respecto al anterior mes de noviembre de 1.687,5 millones de USD (figura 38). Por tanto, esta disminución sostenida en las RIN manifiesta una serie de implicaciones económicas y financieras para Bolivia durante el año 2024.

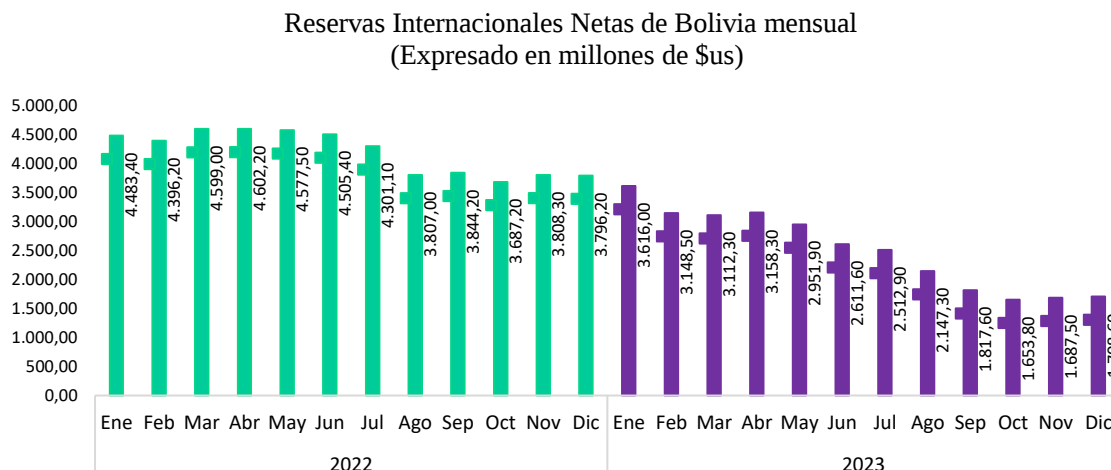


Figura 38. Reservas Internacionales Netas de Bolivia mensual.

Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia al abril 2024.

Esta disminución en 2023 en parte se debió al contexto externo e interno desfavorable y al periodo de especulación suscitado en el sistema financiero nacional (BCB, 2024). Sin embargo, en los últimos meses de 2023 destacó la estabilización del saldo de las RIN. En ese sentido, el nivel alcanzado de las RIN es explicada según el IPM, principalmente:

Por los menores ingresos de exportación, los importantes pagos realizados para la importación de combustibles [...] el pago oportuno del servicio de la deuda pública externa y la dotación de divisas a la economía nacional a través de las EIF y al público en general (BCB, 2024, p. 12).

En ese contexto, en la gestión pasada, el BCB implementó medidas para fortalecer las RIN principalmente con la compra de oro en el mercado interno, así como la repatriación de divisas que se mantenían como inversiones financieras en el extranjero de las empresas públicas del nivel central del Estado y en las que el Estado tiene mayoría accionaria, los aportes al Fondo CPRO (Fondo de Crédito Productivo) por parte de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) y el tipo de cambio preferencial a exportadores, entre otros.

Con respecto a la estructura de las RIN, está compuesta principalmente por el oro, seguidamente por las divisas y en mínima parte por los Derechos Especiales de Giro (DEG) y tramos de reservas, los cuales han disminuido significativamente en los últimos meses del año (figura 39).

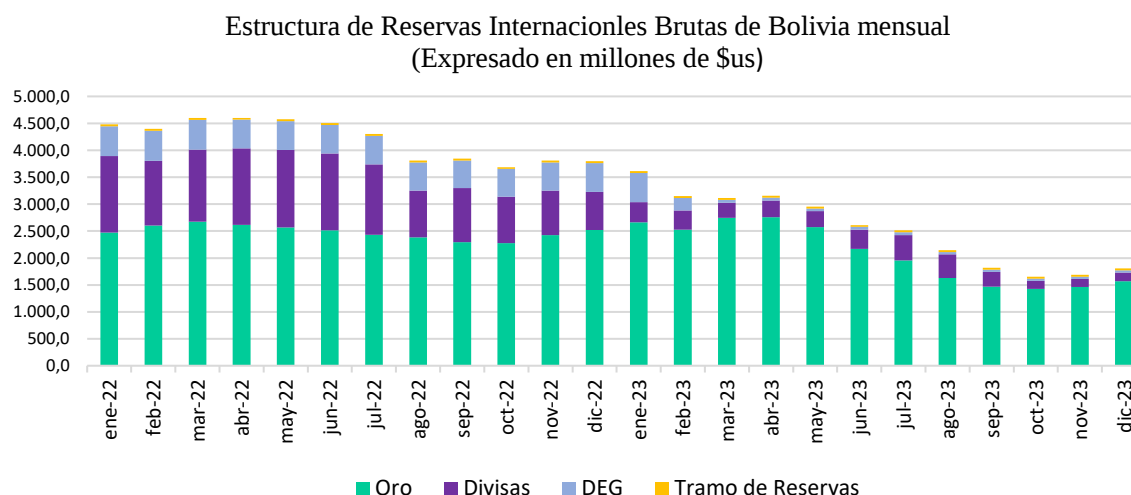


Figura 39. Estructura de Reservas Internacionales Brutas de Bolivia mensual.

Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia al abril 2024.

En cuanto a las operaciones de compra de oro por parte del BCB tras la aprobación del reglamento de compra de oro en el mercado interno destinado al fortalecimiento de las reservas internacionales, el BCB consolidó la operativa del proceso de compra de oro al cierre del 2023 de 4,09 toneladas de oro fino en el mercado interno según el Informe de Compra de Oro BCB (2024). Esta acción de adquirir oro en el mercado interno tuvo el potencial impacto positivo en las RIN. Porque el oro es considerado como un activo de reserva valioso y seguro, un activo tangible que tiende a mantener su valor en momentos de incertidumbre económica.

Por tanto, el aumento en las tenencias de oro del BCB contribuyó en gran medida a frenar la caída y fortalecer su posición de reserva, así como mejorar la capacidad para enfrentar a los shocks externos del país. Sin embargo, en un contexto adverso, la disminución de las RIN podría tener impacto significativo en las exportaciones y afectar negativamente a la Balanza comercial. Por ello, es imperante el aumento de las RIN para una estabilidad monetaria de la divisa, que además genera mayor confianza en los inversores de capital, dado por su correlación con el Riesgo país.

4.4.1.1.4 Balanza de Pagos.

En cuanto a la Balanza de Pagos durante el período en consideración del 2023, en la Cuenta Corriente registró un déficit equivalente al 1,0% del PIB, totalizando \$us 457 millones. Este déficit se explica principalmente por el saldo negativo en los rubros de Servicios (-1.000

millones de USD) y del Ingreso Primario (-850 millones de USD). Sin embargo, este déficit fue parcialmente contrarrestado por un superávit en el rubro de Ingreso Secundario (864 millones de USD), principalmente debido a las remesas familiares recibidas, y por un superávit en la Cuenta de Bienes, donde las exportaciones superaron a las importaciones en \$us539 millones. Por otro lado, en la Cuenta Financiera, excluyendo el uso de Activos de Reserva, se registró un financiamiento neto del exterior equivalente al 0,2% del PIB, totalizando \$us 99 millones. Este financiamiento neto se debió principalmente al aumento de pasivos en la Cuenta Otra Inversión, derivado de préstamos otorgados al gobierno (BCB, 2024).

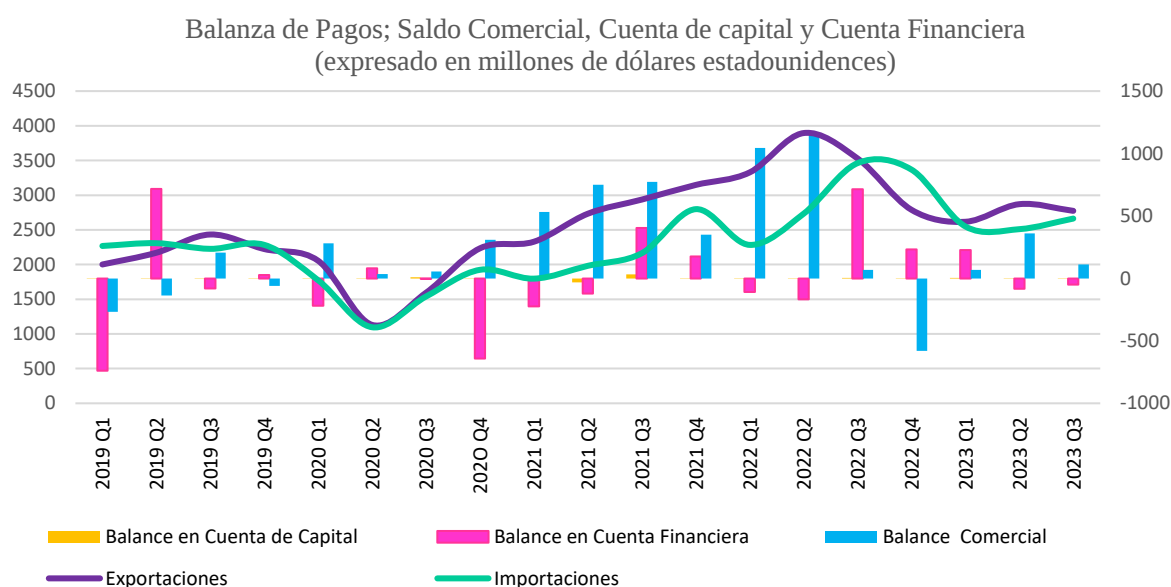


Figura 40. Balanza de Pagos; Saldo Comercial, Cuenta de capital y Cuenta Financiera.

Fuente: Elaboración propia con información de CEPAL y BCB. Exp. e Imp. en el eje primario.

En relación a la balanza comercial de bienes según INE (2024), el tercer trimestre de 2023 registro un superávit por \$us 539 millones, lo que equivale al 1,2% del PIB. Este superávit es menor en comparación con el mismo período de 2022 (figura 41), debido a varios factores externos que han impactado las exportaciones, como la desaceleración de la economía mundial, incidentes en infraestructura portuaria, inestabilidad política en Perú y bloqueos de carreteras a nivel nacional. Estos factores han contribuido a la reducción del superávit comercial en comparación con el mismo período del año anterior (BCB, 2024).

Sin embargo, cuando se observa el comercio exterior mensual al febrero del presente año 2024, la reducción es drástica registrando saldos deficitarios, de manera que, las

importaciones (\$us753,7 millones) superaron a las exportaciones (\$us644,0 millones) en el país, Esta reducción de las exportaciones y el déficit (\$us -109,7 millones) registrada. Tiene efectos adversos en la economía, incluida la presión sobre las RIN, limitando la capacidad del país para mantener la estabilidad cambiaria y financiar importaciones futuras, así como el aumento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de manera que podría tener el impacto significativo en la estabilidad del tipo de cambio de la divisa nacional. Por lo tanto, Es importante que el país implemente políticas económicas adecuadas para abordar estos desafíos y promover un desarrollo económico sostenible.

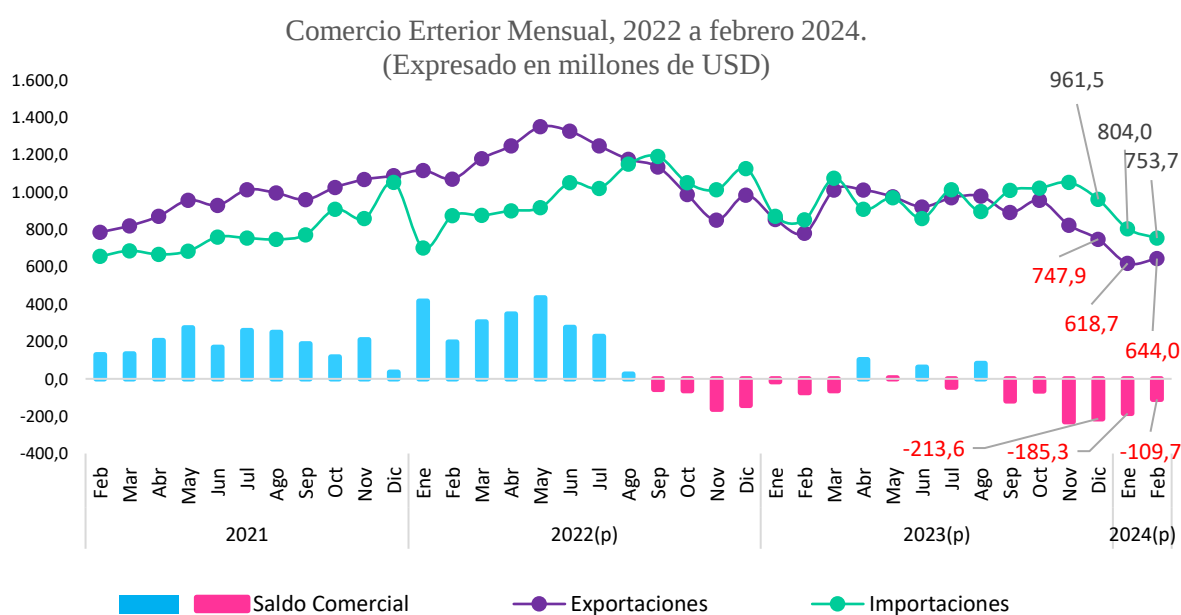


Figura 41. Comercio Exterior Mensual, 2022 a febrero 2024.

Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Por una parte, en cuanto a la Balanza de Servicios acumulada a septiembre de 2023, registró un déficit de \$us 1.008 millones, reflejando una mejora de \$us 333 millones respecto a similar periodo de 2022, como resultado de un incremento de las exportaciones en 32,8%; mientras que las importaciones se redujeron en 5,9%. La Cuenta Financiera reportó un resultado equivalente al -4,7% del PIB lo que representa \$us 2.142 millones. Este saldo se atribuye a desembolsos netos de deuda externa pública y al uso de Activos de Reserva (BCB, 2024).

Dentro de la Cuenta Financiera es importante analizar la Inversión Directa por su relevancia que representa para la economía, que permite observar la salud financiera y confianza de inversionistas en el país a largo plazo, en este sentido, el acumulado hasta el tercer trimestre de 2023, presenta una constitución neta de activos por un total de \$us 193.201 millones, lo

que equivale al 0,4% del PIB. Este resultado se debe principalmente a la adquisición de activos mediante instrumentos de deuda de empresas de Inversión Directa con sede central, Por otro lado, los pasivos netos por inversión directa se situaron en \$us 8 millones, siendo esta reducción explicada principalmente por el pago de créditos vinculados a empresas en el exterior, los cuales fueron menores que los registrados en el mismo período del año 2022 (BCB, 2024).

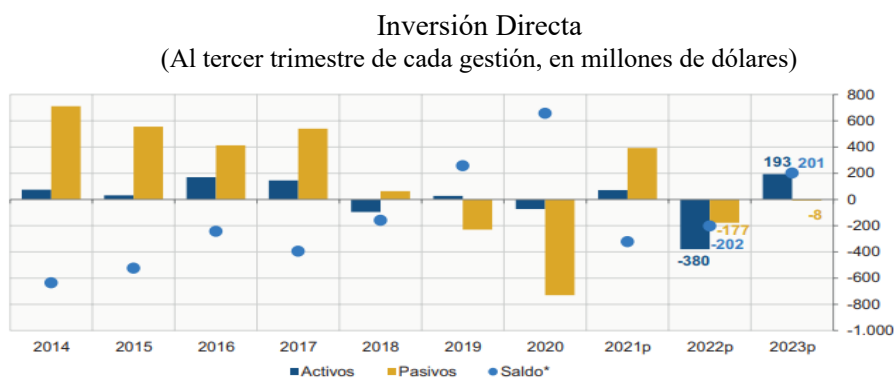


Figura 42. Inversión Directa. Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia al tercer trimestre del 2023.
Fuente: BCB (2024, p. 23).

4.4.1.1.5 Sistema financiero nacional.

En el contexto descrito anteriormente. El desempeño financiero del Sistema de Intermediación Financiera a diciembre de 2023, los depósitos alcanzaron los Bs218.962 millones, experimentando una variación negativa de Bs 5.078 millones (-2%) en comparación con el mismo periodo del año anterior. Dicho incremento positivo, se atribuye principalmente a una captación de los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) que incrementó en Bs8.240 millones, incidiendo en 50,4 % del crecimiento. Sin embargo, la cartera de créditos experimentó un leve decrecimiento menos del -4%, llegando a Bs213.726 millones, lo que representa un Bs1.027 millones menos con respecto a diciembre de 2022 de los cuales los otorgados a las unidades económicas (Empresarial, 21,8%; Pyme 10,8%; Microcrédito 31,1%) alcanzan a Bs136.208 millones (63,7%) y a los hogares (Consumo10%; Vivienda 26,3%) un total de Bs77.518 millones (36,3%). Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI, 2024).

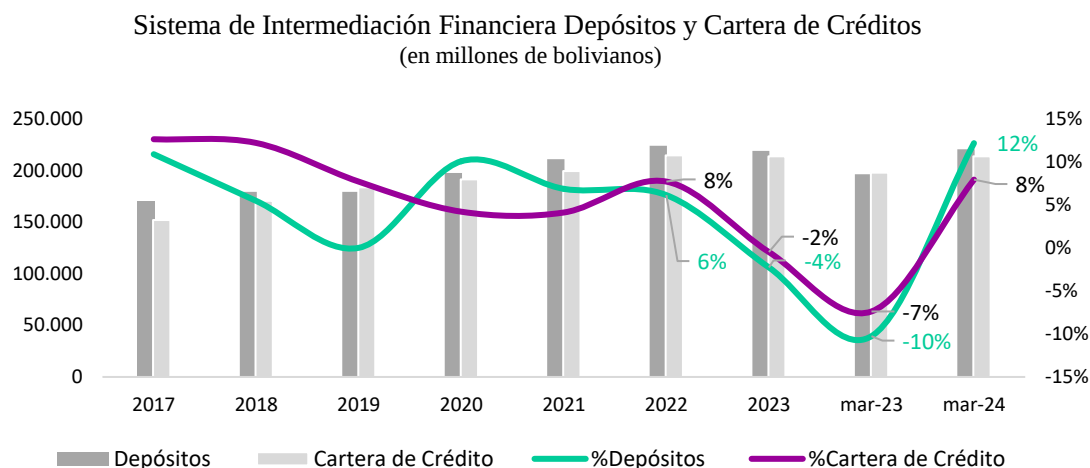


Figura 43. Sistema de Intermediación Financiera Depósitos y Cartera de Créditos.
Fuente: Elaboración propia con información de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI).

En cuanto a indicadores claves del sistema de intermediación financiera nacional, se percibe una estabilidad moderada, resaltando morosidad de los créditos que se mantiene en niveles reducidos, con un índice de mora de 2,9%, (ASFI, 2024). Adicionalmente, es importante mencionar que el nivel de provisiones alcanzó los Bs8.270 millones, lo que cubre 1,3 veces la mora, es decir, mantiene un índice de cobertura de 130% al término de la gestión 2023, lo cual evidencia la fortaleza existente en el ámbito del riesgo de crédito.

El sistema financiero ha demostrado también su solidez, como se evidencia con los siguientes indicadores: El ratio de liquidez que relaciona los activos líquidos (disponibilidades e inversiones temporarias) con los pasivos de corto plazo, se ubicó en un 67%, lo que muestra la capacidad de las entidades financieras para afrontar sus obligaciones de corto plazo y seguir expandiendo sus operaciones. Además, en cuanto a la solvencia, el patrimonio de las EIF asciende a Bs24.570 millones mayor con un 0,3% con respecto al 2022.

El principal indicador de solvencia es el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) la cual, se ubicó en 13,4%, superando en 3,4% puntos porcentuales sobre el mínimo exigido por la Ley de 10%. Este resultado refleja la solvencia del sistema financiero y su capacidad para continuar operando de manera segura y estable. En cuanto a la rentabilidad, las utilidades tuvieron un comportamiento positivo desde 2020, alcanzando un monto de Bs2.110 millones al dic2023. De esta manera, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), se situó en 8,6% (redondeado 9%), mayor a la observada en 2022 de 8,1%, (figura 44). La cual muestra buena salud financiera y eficiencia en la gestión. Asimismo, por el lado de mercado

de valores, las negociaciones alcanzaron un monto de Bs77.240 millones, destacando la dinámica de las operaciones de reporto, las cuales sumaron Bs42.026 millones (ASFI, 2024).

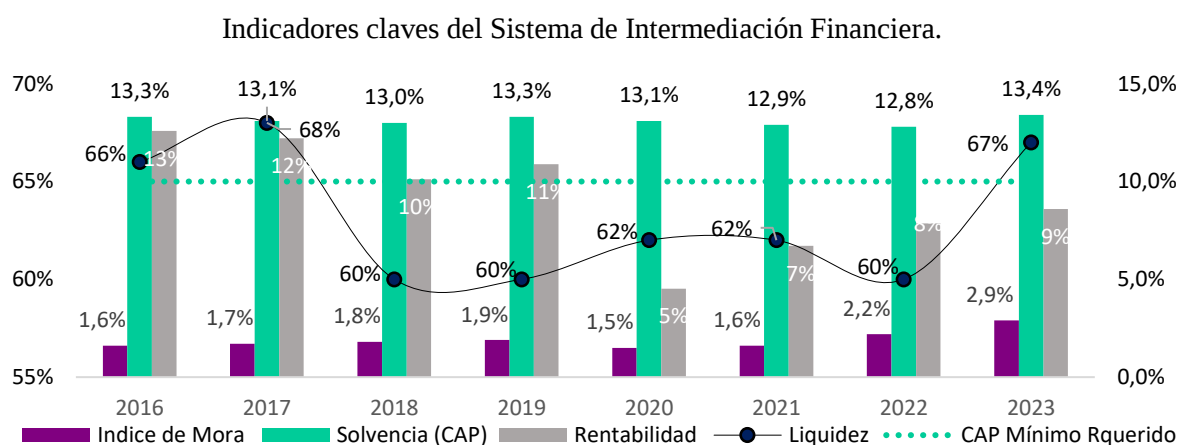


Figura 44. Indicadores Claves del Sistema de Intermediación Financiera.

Fuente: Elaboración propia con información del Autoridad del Sistema Financiero. Liquidez en el eje primario

4.4.2 Análisis del Sector.

El desempeño de la empresa Ronbol S.R.L se encuentra correlacionado con el crecimiento del PBI de la nación con un coeficiente de correlación del 86% y R^2 de Pearson de 74%. Además, la correlación entre la empresa y el crecimiento del PIB departamental de Pando se incrementa aún más llegando al 90% de coeficiente de correlación y R^2 de Pearson de 80%, mostrando una relación directa y altamente positiva entre ambos, la cual, significa que en general, cuando el PBI experimenta un crecimiento es probable que los ingresos de la empresa también aumenten en una proporción significativa. De la misma forma, un crecimiento robusto del sector comercio y construcción nacional y departamental puede proporcionar un entorno propicio para el desarrollo y crecimiento de la empresa. En este sentido, Rivera cita a Daher (2013) y menciona que, “existen investigaciones relacionadas con el sector de la construcción y las crisis económicas en donde se resalta la alta incidencia macroeconómica del sector de construcción inmobiliaria y su rol articulador entre el sector financiero y la economía real” (2022, p. 39). En el caso ecuatoriano, Sin embargo, sucede de forma similar en los demás países emergentes de América Latina, porque este sector de industria depende de las políticas macroeconómicas establecidas por los gobiernos, reflejados en la variación del sector real de la economía. Adicionalmente, Rivera cita a Velasco (2015) menciona que “la Industria de la construcción incentiva el crecimiento de la

economía, el segmento inmobiliario, se convirtió en un gran dinamizador de la economía” en el caso de Ecuador (2022, p. 39).

En el periodo 2014-2023, el promedio de la incidencia en el Producto Interno Bruto a precios constantes por sectores económicos; los Servicios representan el 23%, Agricultura, caza y pesca el 20%, manufactura y Servicios de la administración pública el 17% cada una. Transporte almacenamiento y comunicaciones 14%, Construcción 5% Comercio el 10%, y el sector de extracción de minas y canteras -5%, Electricidad gas y agua 4%. El sector de construcción se ubicó en séptimo sector con mayor aporte al PBI (INE, 2024).

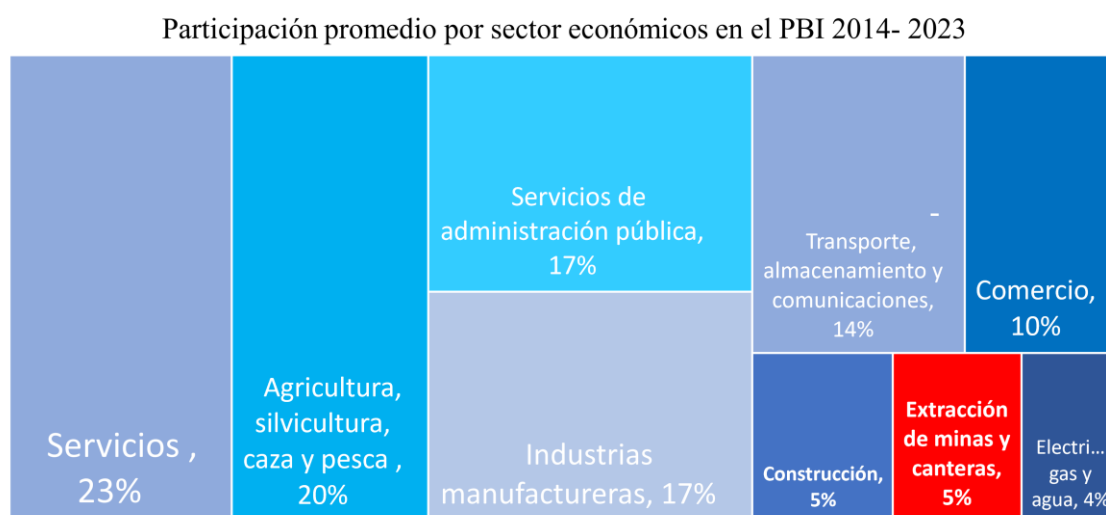


Figura 45. Participación promedio por sector económicos en el PBI 2014- 2023.

Fuente: Elaboración propia con información del INE.

Como se observa en la figura 46, existe una correlación directa y significativa entre los sectores de construcción y comercio con el PIB de la economía boliviana. El sector de construcción muestra una mayor sensibilidad a los cambios en la economía, con un coeficiente de correlación fuerte y positivo del 95% y un R^2 de Pearson del 89%. Asimismo, la correlación entre el sector de comercio y el PIB es igualmente fuerte, con un coeficiente del 97% y un R^2 de Pearson del 95%.

El sector de construcción es uno de los más importantes del país, no solo por su participación en el PIB, sino también por su efecto multiplicador en la generación de empleo debido a la gran cantidad de mano de obra que requiere. De manera similar, el sector de comercio también muestra un comportamiento correlacionado con el PIB, destacando su importancia en la economía (INE, 2024).

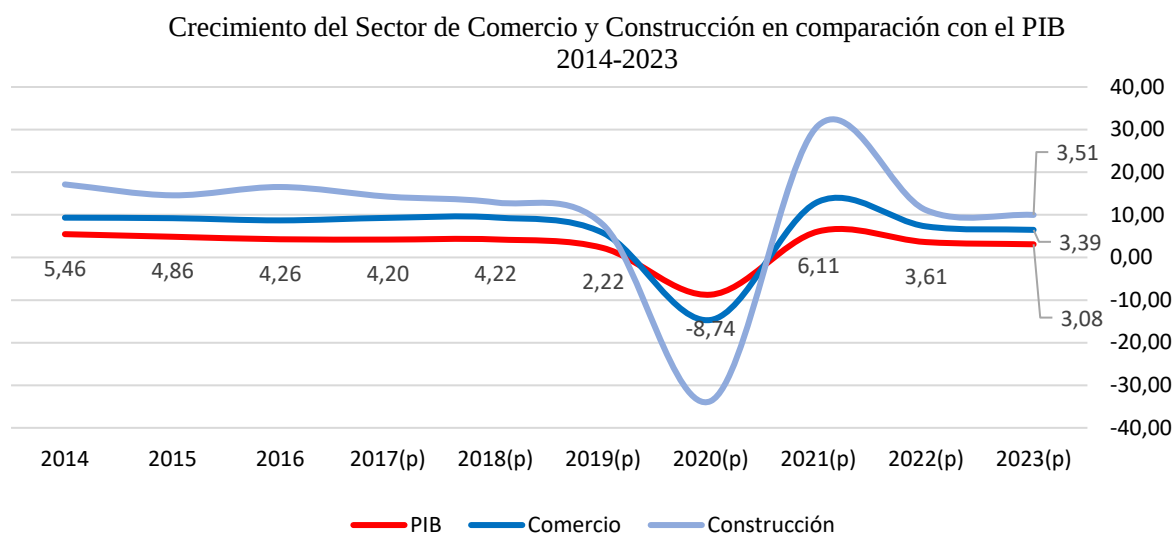


Figura 46. Crecimiento del Sector de Comercio y Construcción en comparación con el PBI 2014-2023.
Fuente: Elaboración propia con información del INE.

Contextualizando a la realidad departamental en la siguiente figura 47, se observa la correlación de las mismas variables reflejado en el coeficiente de correlación de 74% entre el sector de construcción y PBI de la economía departamental. En cuanto al crecimiento del sector de construcción en el 2018 se observa el punto de inflexión de crecimiento registrando el 32% en 2019 debido a las inversiones realizadas por el gobierno. En 2020 se observa una caída de -46% del sector debido al paro de las actividades por la crisis de la pandemia, Actualmente se encuentra en un proceso de recuperación luego de la crisis, con un crecimiento 9,76% en 2022, última data publicada por el INE a marzo 2024.

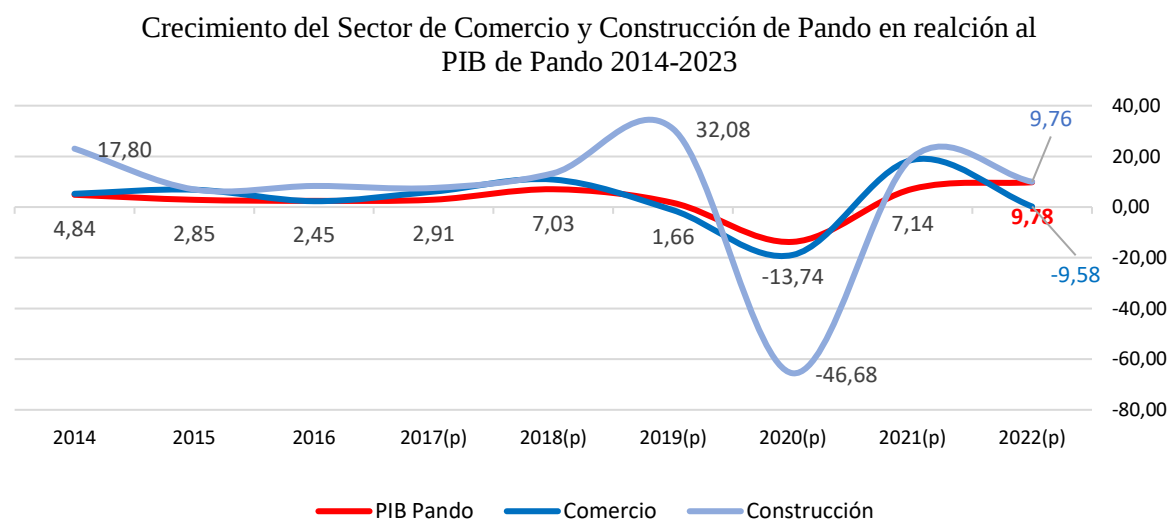


Figura 47. Crecimiento del Sector de Comercio y Construcción de Pando en relación al PIB de Pando.
Fuente: Elaboración propia con información del INE.

En la siguiente figura 48 se observa que, en los años 2014, 2015, 2016 y 2017 la evolución de la economía departamental no varía significativamente, registrando leve incremento en 2018; desde ese momento se vio la curva negativa registrado en 2019 de 1,66% donde mostró el punto de inflexión a la baja. Luego en 2020 la curva desciende -13,74% por la pandemia del Covid-19 donde casi todos los sectores de la economía tuvieron que parar por varios meses.

En cuanto al PBI del sector de construcción, se muestra una similitud en su comportamiento, se observa un pico de crecimiento en 2014 y 2019 de 17,80% y 32,08% respectivamente, donde fueron años electorales. En 2020 al igual que en el caso de PBI departamental, se ve una caída de 46% ocasionada por la pandemia (INE, 2024). Actualmente se encuentra en un proceso de recuperación con un crecimiento estable hacia el alza.

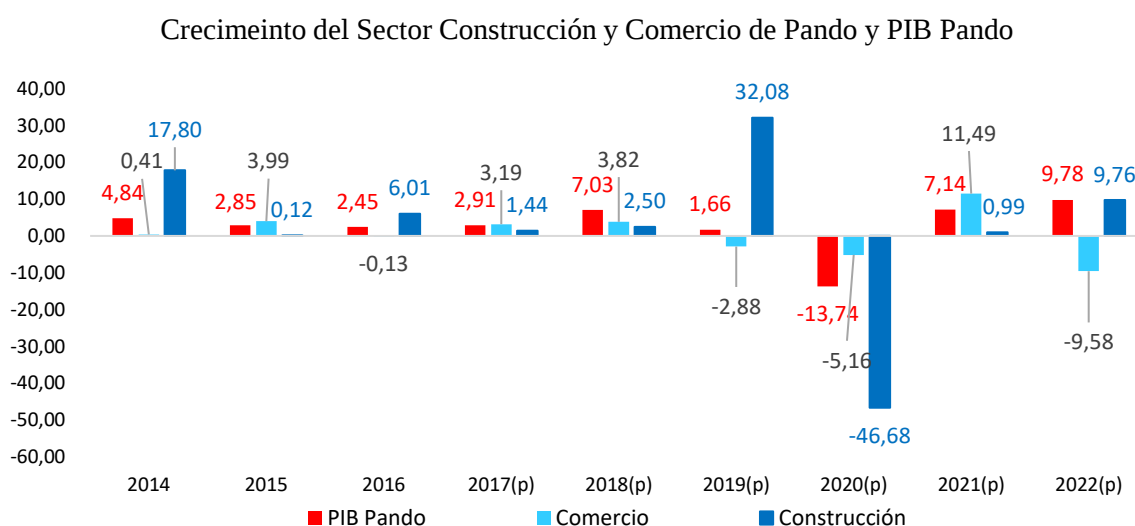


Figura 48. Crecimiento del Sector Comercio y Construcción de Pando y PIB Pando.
Fuente: Elaboración propia con información del INE.

En lo referente al consumo de cemento en la siguiente figura 49, se muestra la evolución desde el año 2014 en comparación con la evolución del sector de construcción y el PIB de la economía, es notorio la similitud en su comportamiento con mayor y menor grado de sensibilidad. Además, las tres variables cuentan con un coeficiente de correlación directa y altamente positiva; donde el consumo de cemento y PBI del sector de construcción cuenta con una relación muy estrecha de 96% y R^2 Pearson de 93%, y entre el consumo de cemento y PBI de la economía cuenta con un coeficiente de correlación y R^2 de Pearson de 91% y 82% respectivamente (INE, 2024).

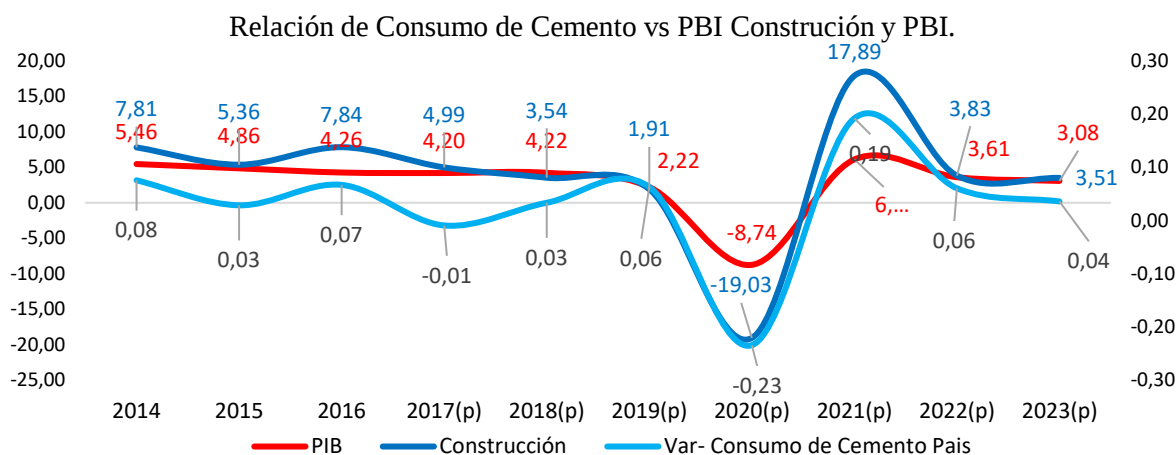


Figura 49. Relación de Consumo de Cemento vs PIB Construcción y PIB Nación.

Fuente: Elaboración propia con información del INE.

A nivel departamental el comportamiento de las variables se muestra con bastante similitud a las variables de la economía del país, en 2019 se evidencia un fuerte crecimiento en el consumo de cemento al igual que el crecimiento el PBI del sector de construcción, aunque con mayor sensibilidad en la caída de crisis por la pandemia. El consumo de cemento desde 2020 se muestra con un leve crecimiento y estable (INE, 2024).

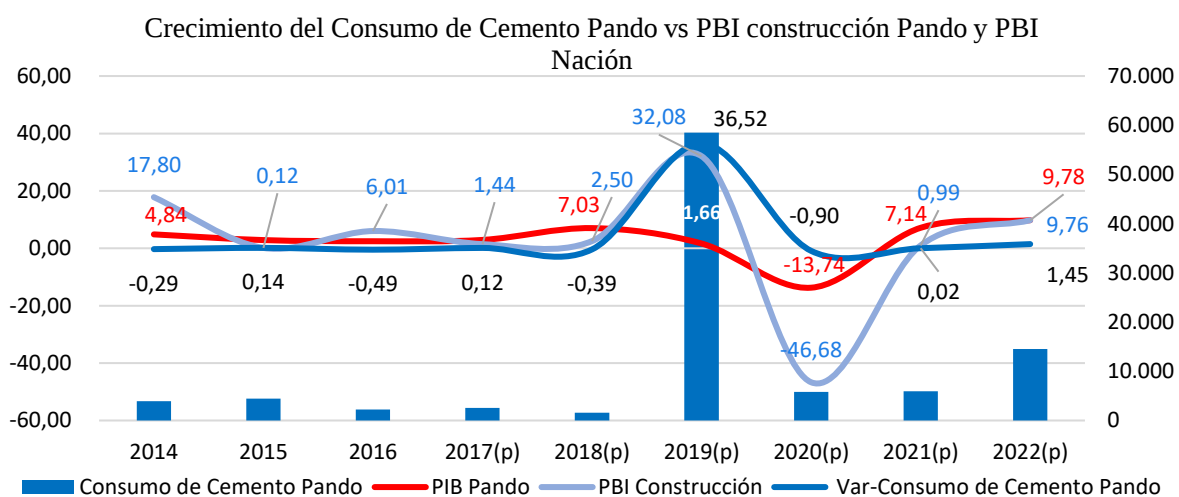


Figura 50. Crecimiento del Consumo de Cemento Pando vs PBI construcción Pando y PBI Nación.

Fuente: Elaboración propia con información del INE.

En cuanto a las importaciones de materiales de construcción según el INE (2024), entre enero del 2022 y enero del 2024 mostró un comportamiento estable con un leve descenso, registrando en enero del 2022 donde era de 30,2 millones y enero 2024 con un valor que alcanzó a \$us25,7 millones cifra menor a la registrada en el mes anterior de \$us30,7 millones.

Las importaciones agrupadas en los Productos Elaborados y Semielaborados alcanzaron a \$us13,8 y \$us11,9 millones, respectivamente. Los productos de mayor demanda fueron: barras de construcción, fierro corrugado, angulares y perfiles de hierro o acero sin alear, tubos de acero galvanizados y porcelanatos, azulejos para revestimiento (INE, 2024).

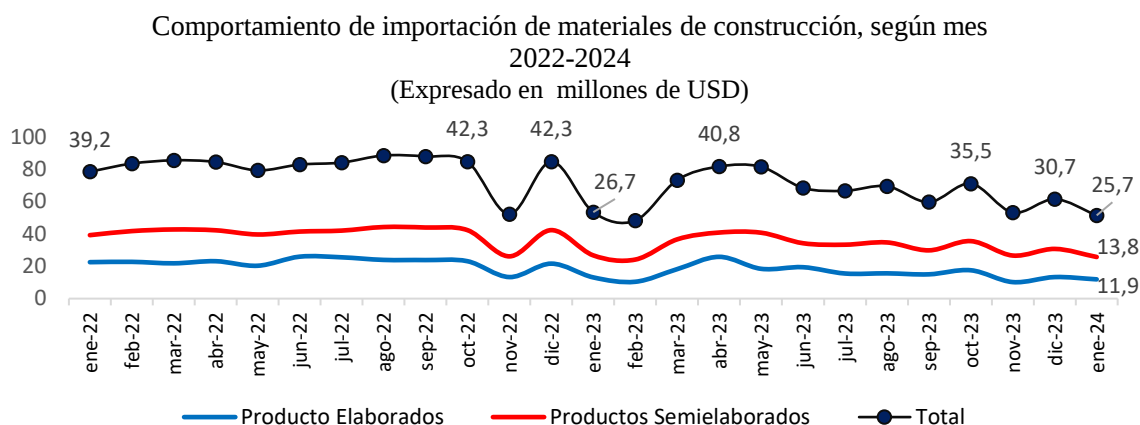


Figura 51. Comportamiento de importación de materiales de construcción, según mes 2022-2024
Fuente: Elaboración propia con información del INE.

En síntesis, la correlación entre las variables es directa y altamente positiva con un coeficiente promedio cercano a 91% de asociación. Asimismo, se muestra un crecimiento sostenido hacia el alza en las variables. Este desempeño del sector de construcción fue impulsado por la ejecución de la inversión pública registrando al tercer trimestre de 2023 un crecimiento acumulado de 3,4% donde se debe en mayor proporción a la inversión pública destinada al sector productivo, en línea con la política de industrialización con sustitución de importaciones. En este sentido, según el BCB “la inversión en el área productiva fue impulsada a través de los avances en la construcción de plantas industriales y en ejecución de importantes proyectos carreteros” (2024, p. 40).

4.4.3 Análisis de la Empresa Ronbol S.R.L.

Una vez comprendida la industria donde se desarrolla la empresa como las variables e indicadores fundamentales de la misma, se procedió a realizar el análisis estratégico y competitivo de la empresa, y análisis financiero del desempeño histórico. Que permitió comprender la salud financiera, rentabilidad y su competitividad en el contexto de mercado, de esta manera contribuyó a formular los supuestos de valoración y proyectarlo.

4.4.3.1 Descripción de la empresa RONBOL S.R.L.

Ronbol S.R.L. es una empresa comercial perteneciente al sector de materiales de construcción, dedicada a la importación y comercialización de una amplia variedad de productos para la industria de la construcción dirigida principalmente al mercado local. Su modelo de negocio se centra básicamente en la compra y venta de una amplia gama de materiales de construcción, lo que la convierte en un actor clave en la cadena de suministro de la construcción en la ciudad.

La empresa fue fundada en el año 2003 con el propósito de cubrir la creciente demanda de materiales de construcción de alta calidad en la ciudad de Cobija. Desde sus inicios, la empresa ha venido trabajando incansablemente para consolidarse como un proveedor confiable, capaz de satisfacer las necesidades del mercado local estableciendo relaciones sólidas con los proveedores nacionales e internacionales, para garantizar un suministro constante y diversificado que cumple con altos estándares de calidad. Este enfoque ha permitido a Ronbol S.R.L. consolidarse como un proveedor fiable y eficiente en el mercado local.

En cuanto a su estructura organizativa está constituida por un directorio de 3 miembros, el directorio es el que designa al gerente general, el que posee todas las facultades y obligaciones propias de un factor de comercio, legal y todas las obligaciones que le confiera el directorio.

Asimismo, Ronbol S.R.L. ofrece una amplia variedad de productos, que incluyen cementos, ladrillos, hierro, materiales eléctricos, herramientas, equipos de protección y maquinaria ligera, entre otros, para satisfacer todas las necesidades en las construcciones.

Además, entre sus objetivos estratégicos busca la expansión de la oferta de productos para satisfacer integralmente las necesidades del mercado local. Establecer y fortalecer alianzas estratégicas con proveedores internacionales y empresas nacionales para garantizar la disponibilidad continua de materiales de construcción de alta calidad e implementar tecnologías innovadoras y prácticas eficientes que mejoren las operaciones y la experiencia del cliente.

En síntesis, Ronbol S.R.L. juega un papel crucial en el desarrollo de la infraestructura de la ciudad de Cobija, proporcionando materiales de construcción de calidad que son fundamentales para la construcción de viviendas, obras y proyectos en la región.

En el marco de la tesis de grado Ronbol S.R.L. sirve con un caso de estudio ideal para aplicar el modelo de valoración de empresas elaborada.

4.4.3.2 Análisis Estratégico y Competitivo RONBOL S.R.L.

4.4.3.2.1 Análisis DAFO Ronbol S.R.L.

Fortalezas:

- Posicionamiento de la empresa como líder destacado en el sector de comercio de materiales de construcción en el mercado local.
- Empresa estable con crecimiento sostenido del 11% desde la caída en 2020 por la pandemia de covid-19.
- Red sólida de proveedores: Ronbol S.R.L. ha desarrollado una red confiable de proveedores nacionales e internacionales asegurando un suministro constante y de alta calidad de materiales de construcción.
- Capacidad de proveer grandes volúmenes de materiales de construcción a empresas constructoras.
- Experiencia y conocimiento del sector: Permiten a la empresa ofrecer productos adaptados a las necesidades del mercado, lo que permite ofertar una amplia gama de productos.
- Posee ventaja competitiva: La empresa goza de una reputación sólida en el mercado local por su compromiso con la calidad y el servicio al cliente, lo que fortalece su posesión competitiva en su sector.
- Personal capacitado en aspectos estratégicos y cuenta con una capacitación continua para el personal operativo, lo que contribuye a la productividad de la empresa.

Oportunidades:

- Crecimiento del mercado de la construcción: El crecimiento urbano y la expansión de la infraestructura en la ciudad de Cobija representan oportunidades significativas para la empresa de aumentar su participación en el mercado y expandir su base de clientes.
- Alianzas Estratégicas: Establecer alianzas estratégicas con otros actores del sector de la construcción y ecosistema empresarial local, puede potenciar la capacidad de la empresa para competir, innovar y expandir su oferta de productos.

- Expansión a nuevos mercados: La ubicación estratégica de la empresa favorece la expansión a nuevos mercados regionales del departamento logrando fortalecer su posicionamiento en el sector.
- Integración de programas de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Implementar proyectos de sostenibilidad ambiental de RSE, puede fortalecer la imagen empresarial y mejorar relaciones con la ciudadanía e instituciones locales, a su vez atraer a clientes conscientes del impacto social y ambiental.

Debilidades:

- Altos requerimientos de Capital de Trabajo.
- Posee una baja rotación de activos.
- Falta de implementación de manual de funciones en la estructura organizativa.

Amenazas:

- Competencia Intensiva: La presencia de competidores locales e internacionales que ofrecen productos similares puede erosionar la cuota de mercado de Ronbol S.R.L. y ejercer presión sobre los márgenes de rentabilidad.
- Cambios Regulatorios: Cambios en las normativas gubernamentales sobre la importación, aumento en las restricciones y arancelarias podría elevar los costos de cumplimiento y afectar las operaciones de la empresa.
- Volatilidad Económica. Factores macroeconómicos como la inflación, las tasas de interés y las fluctuaciones del tipo de cambio pueden impactar negativamente los costos operativos y demanda de materiales de construcción (Ej. escases de la divisa extranjera en la economía)
- Riesgos Ambientales. Las condiciones climáticas extremas y los desastres naturales pueden interrumpir las operaciones de la empresa y afectar la disponibilidad y el costo de los materiales de construcción.
- Impacto de la recesión en la economía local.
- Alta sensibilidad del sector de la industria, esto se demuestra que el PBI de la construcción varía en forma más importante que el PBI real de la economía nacional y departamental.
- Variación en los precios de materiales de importación e incremento en los costos de envío y transporte, lo cual representa un factor de riesgo para la empresa.
- Deterioro de los fundamentos macroeconómicos de la nación.

4.4.3.2.2 *Análisis de Porter, Ronbol S.R.L.*

- Poder de negociación de proveedores.

El poder negociación con los proveedores se considera medianamente alta, Ya que Ronbol S.R.L. depende en gran medida de los proveedores nacionales e internacionales para obtener materiales de construcción, esta dependencia otorga a los proveedores un poder de negociación importante, especialmente en productos diferenciados donde existe pocas alternativas de elegir a proveedores. Sin embargo, también la empresa posee poder de negociación con sus proveedores por su trayectoria y volumen de compras según las negociaciones realizadas en las últimas gestiones, aumentado plazos de cuentas por pagar a proveedores reflejado en el Periodo Promedio de Pago (PPP) de 60 a 90 días.

- Poder de negociación de clientes.

Se considera medianamente bajo. Debido a que la empresa ofrece confianza, calidad en sus productos y sobre todo la capacidad de abastecer con grandes volúmenes de materiales de construcción a empresas constructoras locales.

- Amenaza de nuevos entrantes.

Se considera moderada, por altas inversiones que se requiere en términos de capital inicial para crear una empresa de esta magnitud en el sector de materiales de construcción, considerando que Ronbol S.R.L. es una empresa mediana y líder destacado en el sector. Además, la necesidad de establecer una red de proveedores confiables y una reputación de calidad puede disuadir a algunos nuevos entrantes. Así como las economías de escala y la fidelidad de los clientes existentes de Ronbol S.R.L. también actúan como barreras de entrada.

- Amenaza de productos sustitutos.

Se considera baja a moderada en cuanto a la amenaza de sustitutos para materiales de construcción, ya que las alternativas suelen ser otros tipos de materiales de construcción que no siempre son equivalentes en términos de funcionalidad o costo. Sin embargo, los avances tecnológicos y la aparición de nuevos materiales y herramientas podrían representar una amenaza en mediano y largo plazo.

- Rivalidad entre competidores existentes.

El sector de materiales de construcción en la ciudad de Cobija es relativamente competitivo con varias empresas pequeñas, basadas en precios, calidad de producto, servicio al cliente y disponibilidad de productos. Sin embargo, la empresa Ronbol S.R.L. presenta ventaja competitiva en su capacidad de proveer grandes volúmenes y hacer contratos especialmente con empresas constructoras locales.

En síntesis, el análisis de las 5 fuerzas de Porter revela que la empresa Ronbol S.R.L. opera en un entorno competitivo con significativos desafíos provenientes de proveedores y competidores. Para mantenerse competitivo y asegurar un crecimiento sostenible, Ronbol S.R.L. debe centrarse en fortalecer sus relaciones con proveedores, mejorar la lealtad del cliente a través de un excelente servicio y productos diferenciados, y mantenerse al tanto de las tendencias del mercado y avances tecnológicos en el sector. Así como implementar estrategias que mitiguen las amenazas y aprovechen las oportunidades, permitirá a la empresa fortalecer y consolidar su posición en el mercado de materiales de construcción en la ciudad Cobija.

4.4.3.3 *Análisis Financiero RONBOL S.R.L.*

El análisis de los estados financieros para valorizar la empresa, proporcionó una base sólida y objetiva para comprender la salud financiera y el desempeño histórico de la empresa. Mediante el análisis vertical, se evaluó la proporción de la estructura de cuentas de EE.FF. en relación a las cifras totales de la misma. Con el análisis horizontal se pudo evaluar las variaciones en el crecimiento en las diferentes cuentas con respecto a un año anterior y permitió observar el comportamiento, tendencias y patrones en el desempeño financiero a lo largo del periodo de análisis. Asimismo, mediante ratios financieros permitió evaluar la capacidad de la generación de beneficios, liquidez, solvencia y la administración eficiente de capital de trabajo y activos de la empresa. Dichos análisis fueron fundamentales para proyectar los flujos de caja futuros y valorizar la empresa con mayor precisión y objetividad. En ese sentido, mediante el análisis vertical, horizontal y ratios financieros coadyuvaron a construir los supuestos de valoración, los cuales permitieron realizar las proyecciones financieras más realistas posibles. En síntesis, el análisis de estados financieros fue fundamental en el proceso de valorización, proporcionó una comprensión profunda y cuantitativa de la evolución y factores que influyen en el valor intrínseco de la empresa.

4.4.3.3.1 Análisis Vertical y Horizontal de EE.FF.

En relación al análisis vertical del estado de resultado de la empresa, muestra una mejora continua en la eficiencia operativa y rentabilidad de Ronbol S.R.L. con una reducción en el costo de ventas y una mejora en la utilidad bruta, operativo y neto. El análisis horizontal revela una recuperación y crecimiento sostenido en las ventas después de la caída en 2020 por efecto de la pandemia. Se observa una gestión de costos efectiva y una mejora significativa en la rentabilidad operativa y financiera en los últimos años. Estas mejoras indican una gestión estratégica efectiva y un desempeño financiero sólido creciente.

Tabla 6

Análisis vertical y horizontal Estado de Resultados 2019-2023, Ronbol S.R.L.

Detalle	Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2019	2020	2021	2022	2023	2020/2019	2021/2020	2022/2021	2023/2022
Δ Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	-3%	9%	11%	11%
Δ Costo de venta	72%	70%	67%	67%	67%	-6%	5%	10%	11%
Δ Utilidad bruta	28%	30%	33%	33%	33%	3%	19%	13%	11%
Δ Gastos operativos	26%	27%	25%	22%	22%	3%	1%	-3%	8%
Δ Gastos administrativos	8%	8%	8%	7%	7%	3%	2%	2%	2%
Δ Gastos comerciales	18%	19%	18%	15%	15%	3%	1%	-6%	11%
Δ Resultado operativo	2%	2%	7%	11%	11%	10%	210%	70%	17%
Δ Intereses	2%	2%	2%	2%	2%	12%	-1%	-17%	12%
Δ Utilidad en actividades ordinarias	0%	0%	5%	9%	10%	-5%	1963%	105%	18%
Δ Otros ingresos (gastos)	1%	2%	1%	1%	1%	40%	-21%	0%	0%
Δ Otros ingresos	1%	2%	1%	1%	1%	58%	-15%	0%	0%
Δ Otros gastos	0%	0%	0%	0%	0%	20%	-45%	0%	0%
Δ AITB	0%	0%	0%	0%	0%	-18%	-77%	0%	0%
Δ Diferencia de cambio	0%	0%	0%	0%	0%	42%	-70%	0%	0%
Δ Utilidad antes de impuestos	2%	2%	6%	11%	11%	33%	225%	82%	16%
Δ Impuestos	0%	1%	2%	3%	3%	33%	225%	82%	16%
Δ Resultado del periodo	1%	2%	5%	8%	8%	33%	225%	82%	16%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se muestran las proporción y variaciones de la evolución de ingresos y egresos de las cuentas del Estado de Resultados consolidados del periodo análisis 2019 al 2023.

Mediante el análisis vertical del estado de situación financiera permitió observar la estructura de los activos, pasivos y patrimonio en relación con el total de activos de cada año. Según el análisis vertical muestra que la empresa ha mejorado su liquidez a lo largo de los años, con un aumento en las disponibilidades y una gestión constante de cuentas por cobrar y préstamos bancarios. La proporción de activo fijo ha disminuido, mientras que la depreciación ha aumentado, reflejando la madurez de los activos. El pasivo corriente ha aumentado, especialmente en las obligaciones comerciales, indicando un mayor nivel de cuentas por pagar a corto plazo. El pasivo no corriente ha disminuido en términos relativos, sugiriendo una gestión más cautelosa de la deuda a largo plazo. En cuanto al patrimonio, los resultados acumulados han mostrado un crecimiento constante, reflejando la rentabilidad sostenida de la empresa.

En cuanto al análisis horizontal muestra un crecimiento significativo en disponibilidades y cuentas por cobrar, una gestión constante de los inventarios excepto que aumenta notablemente en 2021 y 2022 debido a la apertura de las fronteras internacionales y la reanudación de las actividades económicas a nivel mundial, Asimismo, se observa incrementos en las obligaciones comerciales y préstamos bancarios a corto plazo. En cuanto al CAPEX crece un 7% en 2020, luego disminuye un 2% en 2021, con incrementos 2022 y 2023 que revela una gestión equilibrada y conservadora, con una inversión constante en nuevos activos, mientras que las depreciaciones se muestra una tendencia proporcionalidad a los activos fijos netos, reflejando la acumulación de desgaste en los activos.

En conjunto, estos análisis proporcionaron una visión detallada de la evolución financiera de Ronbol S.R.L., resaltando áreas de mejora, crecimiento y disminuciones en la gestión financiera de la empresa (Tabla 7).

Tabla 7 (Continuación)

Análisis vertical y horizontal Estado de Situación Financiera 2019-2023, Ronbol S.R.L.

Δ Ajuste de reservas patrimoniales	0%	0%	0%	0%	0%	14%	3%	0%	0%
Δ Resultados acumulados	21%	22%	26%	24%	24%	11%	28%	6%	7%
Total, Patrimonio	47%	47%	50%	45%	44%	6%	14%	4%	4%
Total, Pasivo y Patrimonio	100	100	100	100	100	7%	5%	15%	8%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se muestran la proporción y variaciones de la evolución financiera y económica de las cuentas del Estado de Situación Financiera en el periodo de análisis 2019 al 2023.

4.4.3.3.2 Análisis de Ratios Financieros

Los ratios de liquidez de Ronbol S.R.L. reflejan una mejora significativa en la capacidad financiera de la empresa durante el periodo 2019-2023. La liquidez corriente y ácida indican que la empresa puede cubrir sus pasivos a corto plazo, mientras que la liquidez inmediata ha aumentado del 50% al 77%, lo que demuestra una mayor capacidad para enfrentar obligaciones sin liquidar otros activos. Esta evolución positiva indica una gestión eficaz de los activos corrientes y una mayor estabilidad financiera. En cuanto a los ratios de deuda, la empresa mantiene un índice de deuda estable alrededor del 53% indicando un endeudamiento manejable. El índice de cobertura de intereses ha mejorado significativamente, lo que refleja una mayor capacidad para cubrir los intereses de la deuda con las ganancias operativas. Sin embargo, el aumento en el índice de calidad de deuda sugiere una mayor proporción de deuda a corto plazo, lo cual podría representar un desafío de liquidez si no se gestiona adecuadamente.

Los ratios de eficiencia muestran que Ronbol S.R.L. mantiene una rotación de activos constante, lo que indica una utilización eficiente de los activos para generar ventas. Sin embargo, el aumento en el periodo promedio de inventario sugiere una menor eficiencia en la gestión de inventarios. El periodo promedio de cobro se mantiene estable, mientras que el periodo promedio de pago ha aumentado significativamente debido a las negociaciones con proveedores. El ciclo de conversión de efectivo negativo reciente indica una gestión eficiente del flujo de efectivo. En términos de rentabilidad, la empresa ha mejorado considerablemente su capacidad para generar ganancias. La rentabilidad sobre el activo y del equity, han aumentado significativamente reflejando una mayor eficiencia en el uso de activos y una mayor rentabilidad para los accionistas. Los márgenes brutos, operativo y neto también han mejorado, señalando una mayor eficiencia operativa y una capacidad creciente para generar beneficios, consolidando una tendencia positiva en la rentabilidad de la empresa.

Tabla 8

Ratios financieros del periodo de análisis 2019-2023, Ronbol S.R.L.

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Ratios de Liquidez						
Liquidez Corriente (LC)	1,45	1,33	1,56	1,45	1,51	1,46
Liquidez Ácida (LA)	1,08	0,97	1,16	1,14	1,20	1,11
Liquidez Inmediata (LI)	50%	52%	58%	68%	77%	61%
Ratios de Deuda						
Índice de Deuda (ID)	53%	53%	50%	55%	56%	53%
Índice de Cobertura de Intereses (ICI)	1,14	1,12	3,52	7,21	7,55	4,11
Índice de Calidad de Deuda (ICD)	43%	47%	49%	55%	55%	50%
Ratios de Eficiencia						
Rotación de Activo (Rat)	96%	87%	91%	88%	91%	91%
Periodo Promedio de Inventario (PPI)	44	52	58	58	58	54
Periodo Promedio de Cobro (PPC)	10	10	10	10	10	10
Periodo Promedio de Pago (PPP)	44	53	49	90	90	65
Ciclo de Conversión de Efectivo (CCE)	11	9	18	-23	-23	-1
Ratios de Rentabilidad						
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	1%	1%	4%	7%	7%	4%
Rentabilidad sobre el Equity (ROE)	2%	3%	9%	15%	17%	9%
Margen Bruto (MB)	28%	30%	33%	33%	33%	31%
Margen Operativo (MO)	2%	2%	7%	11%	11%	7%
Margen Neta (MN)	1%	2%	5%	8%	8%	5%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se muestran la evolución de ratios financieros del periodo de análisis 2019-2023 y la media geométrica del periodo.

4.4.3.3.3 *Análisis DuPont.*

El análisis DuPont descompone el ROE en tres componentes, este desglose permite identificar las fuentes específicas de la rentabilidad sobre el capital, es decir de donde proviene la rentabilidad generada en el ROE.

Según el análisis del periodo en estudio, el DuPont muestra que el crecimiento en el ROE del 3% al 19 % en 2023, principalmente se debe a dos factores: una mejora significativa en el margen neto, que refleja una mayor eficiencia operativa en la conversión de ventas en ganancias, y un aumento en el multiplicador de apalancamiento, indicando un mayor uso de deuda para financiar sus operaciones aumentando de 2,14 en 2019 a 2,27 en 2023. Aunque esto ha contribuido al aumento del ROE, también implica un mayor riesgo financiero debido al incremento en el nivel de endeudamiento.

Tabla 9

Análisis DuPont del periodo de análisis 2019-2023, Ronbol S.R.L.

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	Media
ROE = MN* Rat* M. Apalancamiento	3%	3%	10%	17%	19%	10%
MN	1%	2%	5%	8%	8%	5%
Rat	96%	87%	91%	88%	91%	91%
M. Apalancamiento.	2,14	2,15	1,99	2,20	2,27	2,15

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se muestra el análisis DUPONT del 2019-2023 y la media geométrica histórico de la empresa. En ROE es el producto de Margen Neto, Rotación de Activos y Multiplicador de Apalancamiento

4.4.3.3.4 Análisis de Riesgo y Punto de Equilibrio.

El análisis de riesgo muestra una mejora significativa en la estabilidad operativa y financiera de Ronbol S.R.L. a lo largo del periodo analizado. Se observa una reducción considerable en el riesgo operativo, indicando una mayor eficiencia en los procesos internos para cubrir los costos fijos. Asimismo, el riesgo financiero experimento una disminución importante, lo que muestra una mejor estructura financiera y una menor exposición a riesgos financieros. En su conjunto, el riesgo total ha experimentado una fuerte reducción desde 2020, reflejando una gestión más efectiva de los riesgos en general, lo que contribuye a una mayor estabilidad y solidez en su posición en el mercado. En cuanto al punto de equilibrio, se ha mantenido en niveles manejables, con un margen de seguridad estable después de la drástica caída (8%) en periodos de pandemia, se ha mantenido alrededor del 20%, lo que indica que la empresa ha logrado mantener un margen suficiente entre sus ingresos y costos para cubrir los gastos fijos y generar ganancias en los periodos recientes, e incluso, una mínima en situaciones de crisis de alta turbulencia en el mercado.

Tabla 10

Análisis de Riesgo y Punto de Equilibrio, 2019-2023, Ronbol S.R.L.

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Riesgo Operativo (GAO)	12,82	12,03	4,60	3,04	2,89	7,08
Riesgo Financiero (GAF)	8,03	9,30	1,40	1,16	1,15	4,21
Riesgo Total (GAT)	103,01	111,87	6,43	3,53	3,33	45,64
Punto de Equilibrio (PE)	82.455.375	79.197.574	73.791.438	70.279.233	76.012.115	76.347.147
Margen de Seguridad (MS)	8%	8%	22%	33%	35%	21%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El Riesgo total es la sumatoria del Riesgo Operativo y Riesgo Financiero, y Margen de Seguridad es diferencia entre el punto de equilibrio y la máxima generación de ingresos.

4.5 Supuestos de valoración.

Se utilizaron diversos supuestos para proceder con el pronóstico de variables. En ese sentido, se ha considerado factores cuantitativos tales como estimaciones del crecimiento del PBI y estimaciones de la tasa de inflación presentadas por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística y considerando las estimaciones del Banco Mundial, en adición a la data presentada por la ASFI respecto a las variables más relevantes del sistema de intermediación financiera nacional, que a su vez se complementó con la entrevista al presidente del ASOBAN Pando Lic. Álvaro Bonilla Arancibia gerente del Banco Nacional de Bolivia S.A. sucursal Cobija para comprender mejor la situación desde un contexto local. Asimismo, se consideraron fundamentalmente datos del diagnóstico del empresariado local recopiladas mediante la encuesta del estudio de la muestra, y datos de análisis histórico de la empresa, dicha información se complementó con una entrevista realizada a Lic. Gabriel Gutiérrez Safade Gabo, gerente general de la empresa Ronbol S.R.L. quién comento sus planes a cerca del performance futuro de la empresa y las inversiones que va a tener la empresa en el periodo de estudio, la entrevista se llevó a cabo en abril del 2024.

El análisis de las perspectivas competitivas fue integrado con el análisis financiero detallada. En ese sentido, la información contable fue fundamental ya que gracias a su análisis se pudo obtener información sobre la capacidad actual y futura de la empresa para generar flujos de caja futuros. Se emplearon estados financieros anuales auditados, presentadas al Servicio de Impuestos Nacionales. En cuanto al horizonte de proyección se considera un horizonte de 5 años hasta el año 2028 de acuerdo con la teoría fundamentada por Damodaran y Guillermo López Dumrauf, donde explican que las proyecciones a más de 5 años aumentan los riesgos en las variables proyectadas, así como en los cambios del contexto considerando el grado de riesgo de un país en desarrollo como es el caso de Bolivia. Todas las proyecciones son realizadas en moneda nacional (bolivianos) y presentadas en una periodicidad anual.

En la siguiente tabla 11, se presentan las estimaciones de supuestos macro utilizadas para la realizar las proyecciones, cuyos drivers principales son el PBI de la economía, PBI construcción y la tasa de inflación. En cuanto al PBI de la economía para el año 2024 se prevé un crecimiento de 3,70% según el BCB (2024) en comparación con el año base; para el 2025 se proyecta un crecimiento desacelerado de acuerdo con las estimaciones del Banco mundial para Bolivia de 1,50% anual y para los próximos años se proyecta un conservado crecimiento estandarizado de 1,50% hasta el año 2028 considerando los riesgos a los que se

podría enfrentar la economía. En cuanto al PBI construcción se proyecta un crecimiento 4,21% de acuerdo a los datos históricos del INE y BCB; para los próximos años se proyecta un crecimiento estandarizado más 2.000 (20%) puntos básicos anuales.

En cuanto al driver inflación, para el año 2021 se prevé una inflación de 3.60% comparado con el año anterior figura 33. Para los siguientes años del 2025 al 2028 se proyecta con un incremento conservador adicional de 20 puntos básicos anualizadas llegando al 3,67%, el cual, es el rango máximo que desea manejar el BCB.

4.5.1 Supuestos Macro.

Tabla 11
Supuestos Macro, 2023-2028

Supuestos Macro	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Inflación	2,12%	3,6%	3,62%	3,64%	3,65%	3,67%
PBI Real	2,31%	3,70%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
PBI Nominal	4,43%	7,30%	5,12%	5,14%	5,15%	5,17%
Crecimiento PBI Construcción Real	3,51%	4,21%	5,05%	6,07%	7,28%	8,73%
Crecimiento PBI Construcción Nominal	5,63%	7,81%	8,67%	9,70%	10,93%	12,41%
Crecimiento Consumo de Cemento	4,00%	4,80%	5,76%	6,91%	8,29%	9,95%
Crecimiento PBI Real Pando	9,78%	9,78%	9,78%	9,78%	9,78%	9,78%
Crecimiento PBI Nominal Pando	11,90%	13,38%	13,40%	13,42%	13,43%	13,45%
Crecimiento PBI construcción Real Pando	9,76%	9,76%	9,76%	9,76%	9,76%	9,76%
Crecimiento PBI construcción Nominal Pando	11,88%	13,36%	13,38%	13,40%	13,41%	13,43%
Crecimiento Consumo de Cemento Pando	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Impuestos IUE	25%	25%	25%	25%	25%	25%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Supuestos Macro comprende el año base 2023A y periodo esperado del 2024E al 2028E; El término nominal es la sumatoria del real más la inflación.

4.5.2 Supuestos de Valoración Empresarial

A continuación, se presenta los supuestos de valoración empresarial clave, con el periodo base 2023 y periodo esperado del 2024 al 2028 de la empresa.

En relación a los ingresos que la empresa tiene y que están ligados al desempeño operativo empresarial se consideran de la siguiente manera.

Ingresos: Los ingresos se basan totalmente en ingresos operacionales, dicha variable para el año 2024 se estima 10,5% anual, en función al promedio de: crecimiento de la empresa de los últimos años, datos del resultado del diagnóstico y de acuerdo al ritmo de proyección de crecimiento del sector construcción en términos nominales. Para el 2025 estima de 9,8%, se consideró dicho crecimiento al promedio del crecimiento sector construcción nominal, diagnóstico del contexto (del sector) y crecimiento del departamento en términos nominales; Asimismo, para los siguientes años del 2026 al 2028 se prevé un crecimiento más desacelerado de 5,1% en paralelo al crecimiento de la economía boliviana en términos nominales.

Costos: El costo de ventas representa un gran porcentaje de los ingresos, en este sentido para el 2024 y 2025 se prevé un crecimiento de 8,7% en función a la proporción promedio del crecimiento de los últimos años de la empresa, el cual se fusionó con el crecimiento del PBI del sector construcción en términos nominales, Para los siguientes 3 años se proyecta de un crecimiento de 5,1% acuerdo a la tendencia de inflación, promedio de crecimiento de la empresa y crecimiento económico en términos nominales.

Gastos: En cuanto a los gastos de administración se estima un crecimiento de 4.33% en función al promedio: de variables de inflación base y crecimiento promedio de la empresa en gastos administrativos, considerando los aumentos salariales de acuerdo al Decreto Supremo N° 5154; En relación a los gastos comerciales se prevé en 15% promedio de participación con relación a los ingresos del periodo de estudio.

Working Capital. En las variables de capital de trabajo, para poder estimar el ciclo de conversión de efectivo se calcularon ratios del periodo promedio de cobro, periodo promedio de pago y periodo promedio de inventario para los periodos del 2019-2023. Para los periodos proyectados de 2024 al 2028 se utilizaron en función a los promedios móviles de ratios calculados, para estimar las cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventario (Tabla 12).

Tabla 12
Ratios de Working Capital, análisis y esperado, Ronbol S.R.L.

Detalle	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
PPC	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
PPP	44	53	49	90	90	90	90	90	65	65
PPI	44	52	58	58	58	58	58	58	54	54
CCE ^a	11	9	18	- 23	- 23	- 23	- 23	- 23	- 1	- 1

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El Periodo de Análisis comprende del 2019 al 2023 y periodo esperado del 2024 al 2028; El Ciclo de Conversión de Efectivo es la sumatoria de PPC y PPI menos el PPP.

CAPEX (gastos de capital). En cuanto a las inversiones de capital, para el horizonte de proyección se estima el 7% de crecimiento constante en relación a las inversiones de capital de la empresa y en respaldo a las políticas de la empresa que se tiene, el cual se ha obtenido de la entrevista al gerente de la empresa Ronbol S.R.L. en cuanto a la inversión en el nuevo proyecto planificado en 2027, el monto estimado según planes de inversión asciende 10.500.000 Bs según la entrevista realizada.

Depreciaciones y Amortizaciones. Las depreciaciones se mantienen constante en relación a las inversiones de capital.

Política de Reinversión de las Utilidades. Se estima una proyección del 70% de reinversión de las utilidades para el horizonte de proyección con base al promedio histórico de dicha variable, en coherencia con el diagnóstico del contexto del sector y entrevista a la gerencia de la empresa Ronbol S.R.L. Para las demás cuentas de EE.FF. de menor relevancia y correlacionadas con estos supuestos claves, se presentan en el anexo 06.

A continuación, se presenta el resumen de los supuestos de valoración empresarial.

Tabla 13

Resumen de Supuestos generales

Supuestos	fundamentos
Horizonte de proyección	Se considera un horizonte de proyección de 5 años
Moneda	Las Proyecciones se realizan en bolivianos
Método	DCF, EVA, WACC, CAPM

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se considera un marco referencial para la valorización.

Tabla 14

Resumen de Supuestos de Valoración Empresarial

Detalle		Valor	Unidad	Fundamento																																																							
Ingresos	Tasa de crecimiento de Ingresos en 2024	10,5%	Anual	Promedio, Crecimiento de la empresa los últimos años, diagnóstico del contexto (crecimiento de la empresa) y sector de construcción PBI nominal pando.																																																							
	Tasa de crecimiento de Ingresos en 2025	9,8%	Anual	Promedio, Crecimiento de PBI sector construcción nominal, diagnóstico del contexto (del sector) y PBI Pando nominal.																																																							
	Tasa de crecimiento de Ingresos últimos 3 años	5,1%	Anual	Crecimiento de PBI nominal de la economía boliviana																																																							
	Otros ingresos	3,7%	Anual	Crecimiento a la inflación																																																							
Costos	Costo de venta primeros 2 años	8,7%	Anual	Promedio, crecimiento de la empresa y PBI del sector construcción nominal.																																																							
	Costo de venta últimos 3 años	5,1%	Anual	Promedio, crecimiento promedio de la empresa y PBI nominal.																																																							
Gastos	Gastos Administrativos	4,43%	Anual	Promedio, en base a la inflación, en coherencia en el promedio de crecimiento de la empresa y Decreto Supremo No. 5154 (aumento salarial).																																																							
	Gastos Comerciales	15%	Anual	Participación promedio de las últimas dos gestiones.																																																							
	Otros gastos	3,7%	Anual	Crecimiento a la inflación.																																																							
Capital de Trabajo	Cuentas por Cobrar	10	Días	<table><tr><td></td><td>2019A</td><td>2020A</td><td>2021A</td><td>2022A</td><td>2023A</td><td>2024E</td><td>2025E</td><td>2026E</td><td>2027E</td><td>2028E</td></tr><tr><td>PPC</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td></tr><tr><td>PPP</td><td>44</td><td>53</td><td>49</td><td>90</td><td>90</td><td>90</td><td>90</td><td>90</td><td>65</td><td>65</td></tr><tr><td>PPI</td><td>44</td><td>52</td><td>58</td><td>58</td><td>58</td><td>58</td><td>58</td><td>58</td><td>54</td><td>54</td></tr><tr><td>CCE</td><td>11</td><td>9</td><td>18</td><td>- 23</td><td>- 23</td><td>- 23</td><td>- 23</td><td>- 23</td><td>- 1</td><td>- 1</td></tr></table>		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	PPC	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	PPP	44	53	49	90	90	90	90	90	65	65	PPI	44	52	58	58	58	58	58	58	54	54	CCE	11	9	18	- 23	- 23	- 23	- 23	- 23	- 1	- 1
		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E																																																
	PPC	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10																																																
	PPP	44	53	49	90	90	90	90	90	65	65																																																
	PPI	44	52	58	58	58	58	58	58	54	54																																																
CCE	11	9	18	- 23	- 23	- 23	- 23	- 23	- 1	- 1																																																	
Inventario	58	Días																																																									
Cuentas por pagar	90	Días																																																									
CAPEX	Inversión en CAPEX	7,00%	Anual Anual	Con base a la entrevista a la gerencia y crecimiento promedio de inversión de la empresa. <table><tr><td>9</td><td>6</td><td>7</td><td>7</td><td>8</td><td>8</td><td>9</td><td>9</td><td>10</td><td>11</td></tr><tr><td>2019A</td><td>2020A</td><td>2021A</td><td>2022A</td><td>2023A</td><td>2024E</td><td>2025E</td><td>2026E</td><td>2027E</td><td>2028E</td></tr></table>	9	6	7	7	8	8	9	9	10	11	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E																																			
	9	6	7	7	8	8	9	9	10	11																																																	
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E																																																	
Depreciación y Amortización	6%																																																										
Inversión en CAPEX nuevo proyecto, 2027	10.500.000	Bs		En base a proyectos planificados de la empresa Ronbol S.R.L de acuerdo a la entrevista al gerente de la empresa																																																							
Financiamiento	Financiamiento	20%	Anual	Con base al promedio de la estructura de capital de la empresa y política de la empresa según la entrevista realizada.																																																							
	Financiamiento nuevo proyecto, 2027	70%	Anual	Con base a la entrevista al gerente de la empresa.																																																							
	Política de Reinversión de la Utilidad	70%	Anual	Con base al promedio de la política de reinversión en la empresa, en coherencia con el diagnóstico del contexto.																																																							

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El resumen muestra los fundamentos en la que se sustenta la valorización de la empresa Ronbol S.R.L., al año base 2023.

4.6 Análisis y proyección financiera Ronbol S.R.L.

A continuación, se presentan la consistencia y coherencia entre el análisis y proyección de las cuentas de EE. FF. auditados, así como los resultados proyectados, en este sentido, se presentan las proyecciones financieras realizados en base a los supuestos de valoración presentados anteriormente en la metodología, pues son un paso previo a desarrollar la metodología de valoración.

4.6.1 Análisis y proyección de Estado de Resultados Ronbol S.R.L. 2019-2028.

El estado de resultado expresa los ingresos y gastos que ha tenido la empresa durante el periodo de estudio, que permite demostrar cómo los ingresos se van transformando en diferentes beneficios cuando se van restando los costos y gastos de la empresa en un periodo dado.

4.6.1.1 Análisis y proyección Ronbol S.R.L.: Ingresos.

Los ingresos se dividen en operacionales y no operacionales, en cuanto a los ingresos operacionales se refiere a los ingresos por la venta de materiales de construcción y demás productos incluido productos de limpieza, estos ingresos conforman la principal fuente de ingresos representando históricamente el 99% del total de los ingresos. Para estimar los ingresos en el horizonte de proyección se realizó en función a los supuestos de valorización, de acuerdo a ello se obtuvieron los resultados coherentes con el crecimiento histórico exceptuando la gestión 2020 afectado por la pandemia de Covid-19, muestra una tendencia creciente con una tasa de crecimiento entre 10,5% y 5,1% anual, alcanzando 164 millones al final del periodo proyectado.

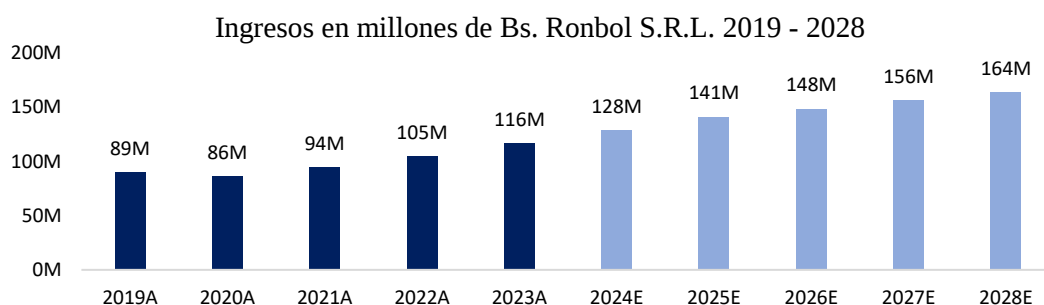


Figura 52. Análisis y proyección de los ingresos, 2019A-2028E. Ronbol S.R.L.

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la estructura de los ingresos de la empresa se puede observar en la siguiente figura 53, como se mencionó anteriormente los ingresos operacionales representan casi el total de los ingresos que genera. Por tanto, los otros ingresos representan solo el 1% del total, provenientes de las inversiones temporarias que tiene la empresa en activo líquidos.

Break Down de Ingresos al 2023

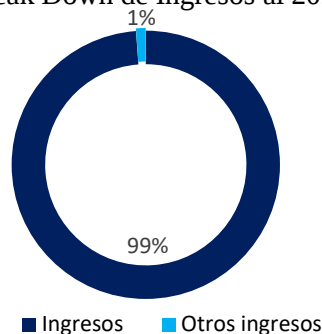


Figura 53. Break Down de los Ingresos promedio al 2023
Fuente: Elaboración propia.

4.6.1.2 Análisis y proyección Ronbol S.R.L.: Costos.

La empresa presenta altos costos de venta como es de esperar en una empresa comercial del sector de materiales de construcción, estos costos toman en cuenta los costos de adquisición y transporte en la compra de los productos, en este sentido se muestra una coherencia en la evolución de los costos de venta proyectadas en una tendencia creciente entre 8,7% y 5,1% según los supuestos de valoración. Alcanzando al final del periodo proyectado de 107 millones de bolivianos.

Costo de venta en millonesBs Ronbol S.R.L. 2019 al 2028

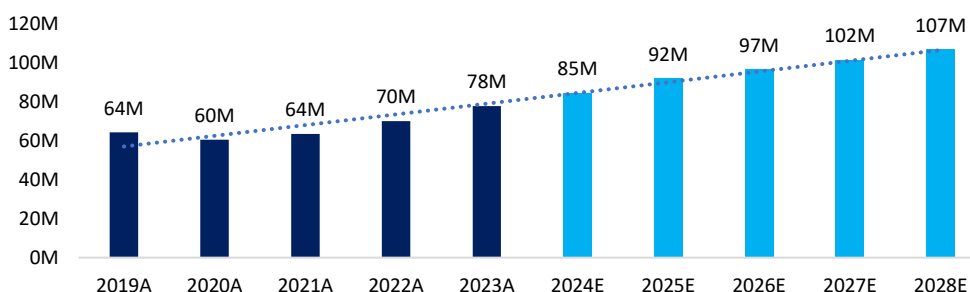


Figura 54. Análisis y proyección de costos de venta, 2019.2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.1.3 Análisis y proyección Ronbol S.R.L.: OPEX (Gastos Operativos)

En cuanto a los gastos operativos, se observa leves variaciones en el periodo de análisis, mientras en el periodo de proyección se mantiene estabilidad con un crecimiento leve de acuerdo a los supuestos de valoración en dichas variables, los gastos operativos están constituidos principalmente por gastos de administración, servicios de personal, provisiones, impuestos, que representan mayor proporción de la estructura de dichos gastos operativos. En este sentido se observa un crecimiento estandarizado constante a lo largo de la proyección de acuerdo a los supuestos de valoración de un 4,43% de crecimiento anual, no obstante, al final del periodo proyectado experimenta estabilidad sin crecimiento manteniendo la proporcionalidad. En cuanto a los gastos de comercialización se mantiene constante de acuerdo a la proporcionalidad de los ingresos. Llegando a 23 y 9 millones respectivamente al final del periodo proyectado.



Figura 55. Análisis y proyección de gastos operativos (OPEX), 2019-2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

Síntesis: A continuación, se presenta una síntesis de la estructura de gastos de operación histórico incluido los otros gastos de la empresa. En este sentido los gastos de administración representan el 69% sobre el total, en el periodo de proyección se mantiene dicha proporcionalidad según las estimaciones presentadas anteriormente, en cuanto a los gastos de comercialización representa el 30% históricamente y se mantiene dicha proporción en el periodo de proyección, los otros gastos representan la mínima de 1% y se espera un crecimiento de acuerdo a la inflación en el horizonte de proyección.

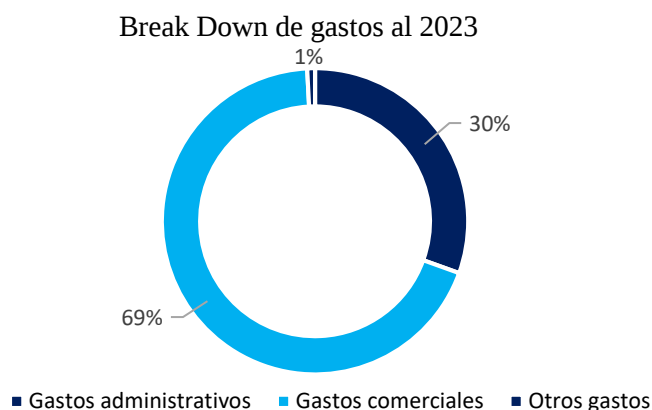


Figura 56. Break Down de gastos promedio al 2023.
Fuente: Elaboración propia.

En su conjunto, se presenta el estado de resultados proyectados que presenta información de los resultados financieros de las actividades del periodo proyectado. que permite observar los ingresos generados, así como los costos y gastos en los que ha incurrido para la generación de los beneficios netos de la empresa. En este sentido se realizó la proyección acorde a los supuestos de valoración explicados en la metodología.

En el periodo de análisis el 2020 y parte del 2021 fueron años atípicos por efectos de la pandemia, a pesar de ello se observó una recuperación de la economía en v corta “V” en todos sus sectores a diferentes ritmos, en el sector de construcción se prevé un escenario optimista, que junto a las estrategias de mejora interna de Ronbol S.R.L. se estimó un crecimiento sostenible en los ingresos de la empresa considerando los riesgos a los que se expone.

En adición se proyectan diferentes márgenes, que expresan el margen de ganancia después de incurrir en diferentes costos y gastos en relación con los ingresos de la empresa. En este sentido el margen más importante EBITDA alcanza el 20% en promedio del periodo proyectado, que refleja la capacidad de la empresa que tiene para generar flujos provenientes del Core del negocio. Este indicador ratio en particular se detalla más adelante en la parte de análisis y proyección de ratios de la empresa.

Tabla 15

Estado de Resultados Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO						
Consolidado del 2024 al 2028 anualizado						
(Expresado en bolivianos)						
Detalle	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingresos	116.168.768	128.312.277	140.933.329	148.171.792	155.782.029	163.783.134
Costo de venta	77.833.075	84.623.232	92.005.763	96.714.659	101.664.559	106.867.797
Utilidad bruta	38.335.694	43.689.045	48.927.566	51.457.132	54.117.469	56.915.337
<i>Margen Bruta (%)</i>	<i>33,0%</i>	<i>34,0%</i>	<i>34,7%</i>	<i>34,7%</i>	<i>34,7%</i>	<i>34,8%</i>
Gastos operativos	25.083.998	27.244.421	29.491.472	30.946.794	32.474.235	34.077.382
Gastos administrativos	7.658.683	7.997.579	8.351.472	8.721.025	9.106.930	9.509.912
Gastos comerciales	17.425.315	19.246.842	21.139.999	22.225.769	23.367.304	24.567.470
Resultado operativo/EBIT	13.251.696	16.444.624	19.436.094	20.510.339	21.643.235	22.837.954
<i>Margen EBIT (%)</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,8%</i>	<i>13,8%</i>	<i>13,8%</i>	<i>13,9%</i>	<i>13,9%</i>
Depreciaciones	7.522.440	8.049.010	8.612.441	9.215.312	10.461.993	11.194.332
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-
EBITDA	20.774.135	24.493.634	28.048.536	29.725.651	32.105.227	34.032.287
<i>Margen EBITDA (%)</i>	<i>17,9%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,9%</i>	<i>20,1%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,8%</i>
Intereses	1.756.309	1.959.500	2.046.465	2.139.518	2.239.085	2.894.384
Utilidad en actividades ordinarias	11.495.386	14.485.124	17.389.629	18.370.820	19.404.149	19.943.571
Otros ingresos (gastos)	1.284.089	1.329.183	1.375.946	1.424.439	1.474.726	1.526.874
Otros ingresos	1.375.414	1.426.304	1.479.077	1.533.803	1.590.554	1.649.404
Otros gastos	156.645	162.441	168.451	174.684	181.147	187.850
AITB	77.374	77.374	77.374	77.374	77.374	77.374
Diferencia de cambio	12.054	12.054	12.054	12.054	12.054	12.054
Utilidad antes de impuestos/ EBT	12.779.475	15.814.307	18.765.575	19.795.259	20.878.876	21.470.445
Impuestos	3.194.869	3.953.577	4.691.394	4.948.815	5.219.719	5.367.611
<i>IUE</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>
Resultado del periodo	9.584.606	11.860.730	14.074.181	14.846.444	15.659.157	16.102.834
<i>Margen Neto (%)</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,1%</i>	<i>9,8%</i>

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se considera el año base 2023 y periodo proyectado del 2024 al 2028; el margen considera el porcentaje de la diferencia entre los ingresos y resultado; IUE representa la carga fiscal.

4.6.2 Análisis y proyección: Estado de Situación Financiera 2019-2028, Ronbol

S.R.L.

El estado de situación financiera o balance general provee información de los recursos de una empresa y sus fuentes de capital, esta información permite evaluar la capacidad y

solvencia de la empresa para pagar sus obligaciones operativas a corto y largo plazo. Asimismo, muestra la eficiencia de las operaciones de capital de trabajo en el ciclo de conversión de efectivo

4.6.2.1 Análisis y proyección Ronbol S.R.L.: Disponibilidades 2019-2028.

La cuenta de disponibilidades incluye caja, equivalentes de efectivo e inversiones temporarias. Para las proyecciones fue realizado después de realizar el flujo de caja de la empresa. En este sentido, como se observa la tendencia se mantiene con una pendiente creciente en coherencia al periodo de análisis.

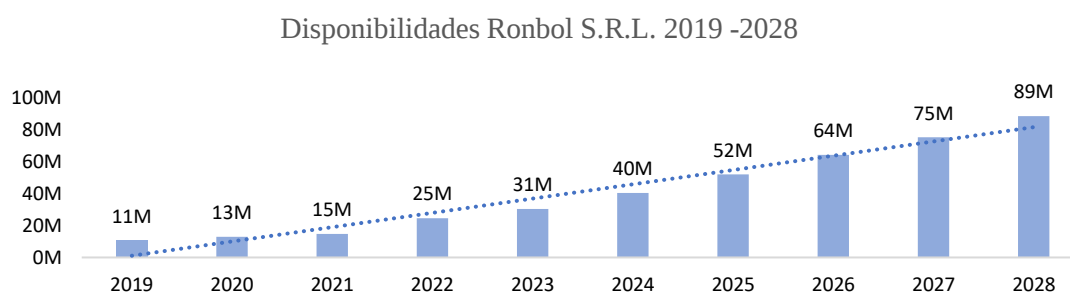


Figura 57. Análisis y proyección de disponibilidades,2019-2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.2.2 Análisis y proyección Ronbol S.R.L.: KT (Working Capital) 2019-2028.

Un punto importante al analizar estados financieros es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo y el ciclo de conversión de efectivo de la empresa. Si bien se presentará un análisis más profundo en la parte de ratios financieros, sin embargo, en la siguiente figura de muestra el comportamiento de las proyecciones de cuentas por pagar, cuentas por cobrar e inventario acorde a los supuestos de valoración en base a promedios móviles de periodo promedio de cobro, periodo promedio de pago y periodo promedio de inventario. En el periodo de proyección las cuentas por pagar disminuyen debido al vencimiento del plazo negociado con los proveedores a 90 días en la gestión 2021. En este sentido se proyecta para los últimos años con un ratio estandarizado PPP de 65 días ver Tabla 12.

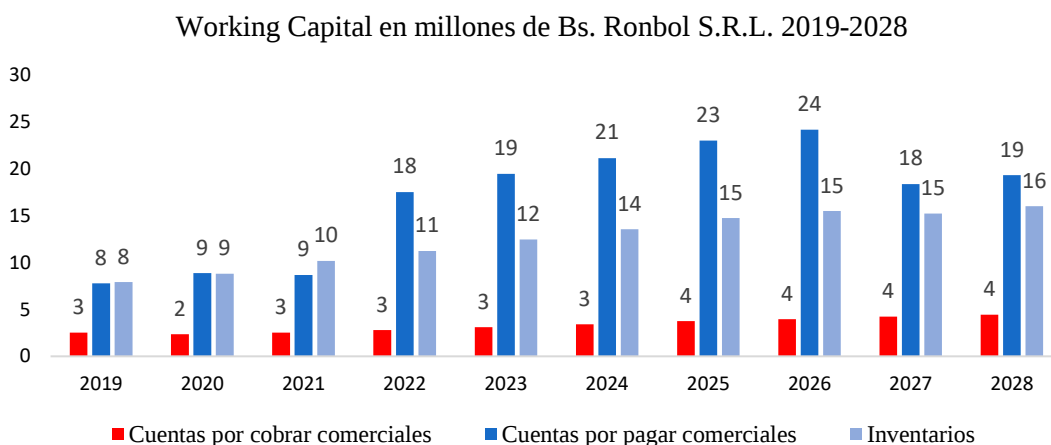


Figura 58. Análisis y proyección de Working Capital, 2019-2028, Ronbol S.R.L.
 Fuente: Elaboración propia.

4.6.2.3 Análisis y proyección de Ronbol S.R.L.: CAPEX 2019-2028.

En relación al CAPEX, del año 2019 al 2023 las inversiones crecen levemente con acentuaciones de nuevas inversiones en la gestión 2023, Asimismo, en el periodo de proyección se mantiene dichas inversiones del 7% constante principalmente destinado a la compra de activos y reposición de activos de capital para su continua operación de la empresa. Sin embargo, las inversiones de capital se incrementan en mayor medida en el año 2027 debido a las nuevas inversiones de capital efectuadas según sus planes de la empresa, estimado en un monto de 10.500.000 aproximadamente destinado para el nuevo proyecto, luego se estandariza las inversiones para la última gestión (2028) acorde a las políticas de la empresa. En cuanto a las depreciaciones se mantienen constante en relación a las inversiones de capital en activo fijo neto.

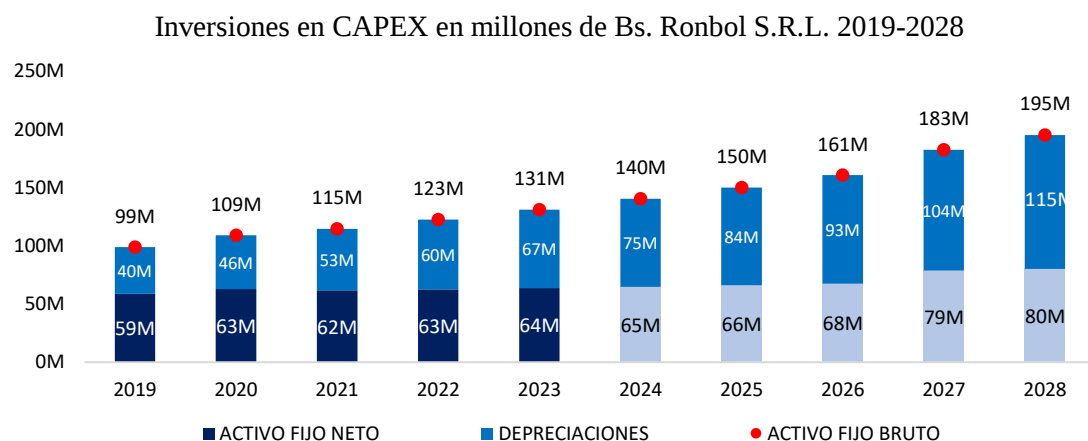


Figura 59. Análisis y proyección de las inversiones en CAPEX, 2019-2023, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.2.4 Análisis y proyección de Ronbol S.R.L.: Estructura de la Deuda Financiera 2019-2028

La estructura financiera de la deuda se compone de deudas bancarias a corto plazo y largo plazo. En relación al periodo de análisis, se observa en los préstamos bancarios a corto plazo con pendiente creciente estables, en cuanto al periodo de proyección se estimó de acuerdo a los supuestos de valoración del 20% de financiamiento constante, en función a las inversiones de capital del 7% anual, la cual es destinada a las actividades operativas e inversiones de capital. Sin embargo, en los préstamos bancarios a largo plazo el comportamiento estable creciente se acentúa en el año 2027 proyectado, debido al refinanciamiento de capital destinado para el nuevo proyecto del 70% de la inversión total.

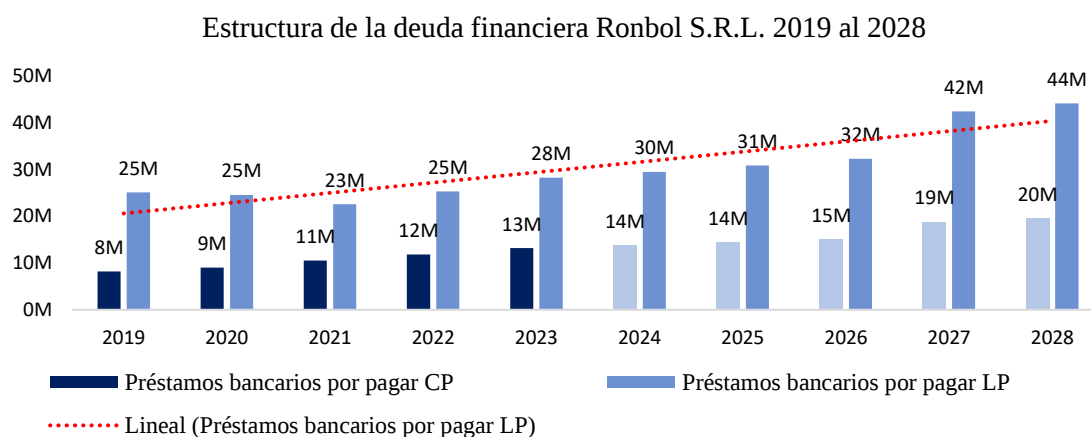


Figura 60. Análisis y proyección de la Estructura de la deuda financiera, 2019-2023, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.2.5 Análisis y proyección de Ronbol S.R.L.: Estructura de Capital 2019-2028.

El indicador más importante de una empresa en cuanto a financiamiento de capital en su conjunto, es la estructura de capital que se tiene, en ese sentido la empresa presenta una estabilidad en su financiamiento histórico, Asimismo, en el periodo de proyección se observa una estructura estable con un comportamiento creciente, en cuanto al financiamiento externo muestra el crecimiento en menor grado con respecto a financiamiento de capital interno, para dicha disminución del pasivo con relación al patrimonio, se tomó la decisión en conjunto con el gerente de la empresa en base a las recomendaciones dadas; estas recomendaciones fueron sustentadas en la estructura de capital óptima, fundamentadas en la teoría M&M propuesta por autores Franco Modigliani y Merton Miller (quienes fueron galardonados con el premio nobel de economía por su contribución de dicha teoría). Donde explican que: En un mercado perfecto, la estructura de capital es irrelevante (Modigliani & Miller, 1963). Pero en el mundo real, donde hay impuestos y costos de quiebra, una mezcla adecuada de deuda y capital propio puede maximizar el valor de la empresa. En este sentido, mediante la recalibración de la ecuación Deuda/Equity se ha llegado a un resultado de estructura de capital de 47% pasivo y 53% de Equity. Por ello, se muestra en el periodo de proyección un cruce de comportamiento de las variables, partiendo de una estructura de capital de 56/44% a 47/53% de Pasivo/ Equity. Por tanto, esta reducción optimiza en valor de la empresa y fortalece la capacidad y solvencia frente al riesgo financiero y quiebra empresarial.

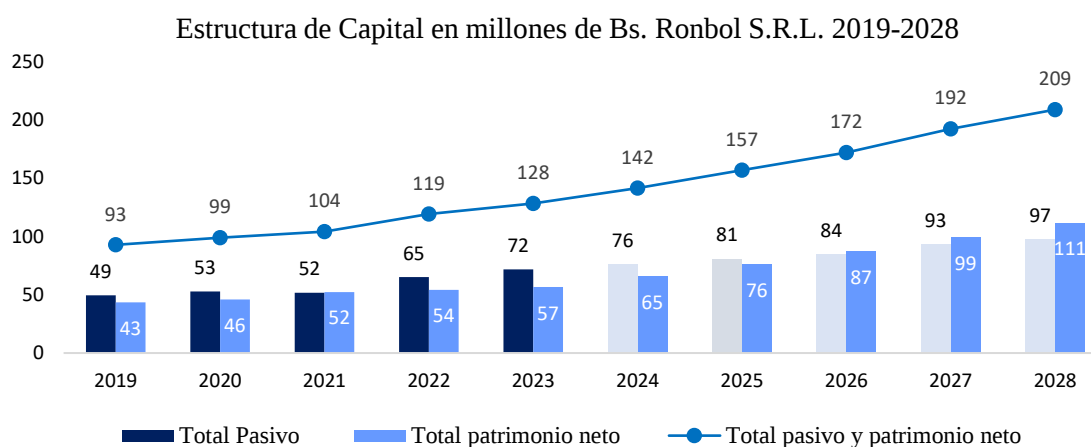


Figura 61. Análisis y Proyección de la Estructura de Capital, 2019,2028, Ronbol S.R.L.

Fuente: Elaboración propia.

La siguiente tabla 16 comprende el estado de situación financiera o balance general de la empresa proyectado bajo los supuestos presentados con anterioridad, se observa que la generación de caja de la empresa crece de 30.515. miles de Bs en 2023 a 88.726 miles de Bs en 2028 con un 24% de crecimiento anual promedio, la capacidad para generar efectivo de la empresa también es un punto favorable al tomar la decisión de invertir en la empresa. Se comprueba que los estimados en las distintas cuentas fueron hechos correctamente pues se cumple que, el activo de la empresa es igual al pasivo y patrimonio.

Tabla 16

Estado de Situación Financiera Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO						
Consolidado del 2024 al 2028 anualizado (expresado en bolivianos)						
Detalle	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Activo						
Activo Corriente:						
Disponibilidades	30.515.890	40.441.733	52.088.471	64.411.435	75.429.090	88.726.002
Cuentas por cobrar comerciales	3.106.477	3.431.208	3.768.708	3.962.272	4.228.492	4.445.671
Otras cuentas por cobrar	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850
Anticipo a proveedores	3.206.408	3.486.135	3.790.266	3.984.253	3.030.280	3.185.371
Inventarios	12.469.592	13.557.439	14.740.190	15.494.600	15.234.461	16.014.168
Gastos pagados por anticipado	2.164.929	2.242.866	2.323.610	2.407.260	2.493.921	2.583.702
Total Activo Corriente	60.181.147	71.877.232	85.429.096	98.977.670	109.134.094	123.672.764
Activo no Corriente:						
Inversiones permanentes	5.934	5.934	5.935	5.935	5.935	5.935
Activo fijo neto	63.856.308	64.997.646	66.218.878	67.525.596	78.822.175	80.409.516
Activo fijo bruto	131.290.694	140.481.042	150.314.715	160.836.745	182.595.317	195.376.990
Depreciaciones	67.434.386	75.483.396	84.095.837	93.311.149	103.773.142	114.967.474
Anticipo a proveedores	3.267.924	3.553.018	3.862.983	4.060.693	3.088.417	3.246.484
Inventarios	638.500	694.203	754.765	793.395	780.074	819.999
Otros activos	400.601	421.443	450.944	482.510	547.786	586.131
Total Activo no Corriente	68.169.268	69.672.245	71.293.505	72.868.128	83.244.388	85.068.065
Total Activo	128.350.414	141.549.477	156.722.601	171.845.799	192.378.482	208.740.829

Tabla 16 (Continuación)

Estado de Situación Financiera Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.

Pasivos						
Pasivo Corriente:						
Obligaciones comerciales	19.458.269	21.155.808	23.001.441	24.178.665	18.389.426	19.330.605
Obligaciones sociales y laborales	2.938.804	3.068.847	3.204.643	3.346.449	3.494.529	3.649.162
Obligaciones fiscales	4.048.007	4.471.159	4.910.951	5.163.182	5.428.367	5.707.173
Préstamos bancarios por pagar	13.168.468	13.752.905	14.378.252	15.047.373	18.768.073	19.580.890
Otras cuentas por pagar	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879
Total Pasivo Corriente	39.834.427	42.669.596	45.716.165	47.956.546	46.301.274	48.488.709
Pasivo No Corriente:						
Obligaciones comerciales	25.094	27.284	29.664	31.182	23.716	24.930
Préstamos bancarios por pagar	28.246.759	29.500.392	30.841.780	32.277.065	42.406.499	44.150.016
Provisión para indemnizaciones	3.701.417	3.865.205	4.036.240	4.214.844	4.401.351	4.596.111
Total. Pasivo no Corriente	31.973.271	33.392.881	34.907.684	36.523.091	46.831.565	48.771.056
Total, Pasivo	71.807.698	76.062.477	80.623.849	84.479.637	93.132.839	97.259.765
Patrimonio Neto						
Capital social	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250
Ajuste de capital	6.826.917	6.970.556	7.117.218	7.266.966	7.419.864	7.575.979
Aportes por capitalizar	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277
Revalorización por capitalizar	114.809	124.661	135.358	146.974	159.586	173.281
Reserva legal	1.729.839	2.209.070	2.802.106	3.505.815	4.248.138	5.031.095
Ajuste global al patrimonio	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565
Ajuste de reservas patrimoniales	215.351	224.400	233.830	243.657	253.896	264.566
Resultados acumulados	30.957.709	39.260.220	49.112.147	59.504.658	70.466.068	81.738.051
Total patrimonio neto	56.542.717	65.486.999	76.098.752	87.366.162	99.245.643	111.481.064
Total pasivo y patrimonio neto	128.350.414	141.549.477	156.722.601	171.845.799	192.378.482	208.740.829

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se considera periodo base 2023 y periodo proyectado 2024-2028.

4.6.3 Análisis y proyección de Ratios Financieros Ronbol S.R.L 2019-2028.

A partir de la elaboración del estado de resultados y el estado de situación financiera, se pudo obtener ratios financieras (anexo 09) de liquidez, endeudamiento, eficiencia y rentabilidad que sirven para poder analizar en mayor profundidad del desempeño económico y financiera de la empresa y permite tener una idea clara del desempeño futuro de la empresa. En este sentido se procede a exponer por grupos de clasificación.

4.6.3.1 Ratios de Liquidez.

El análisis de los ratios de liquidez es fundamental para evaluar la capacidad de una empresa para manejar sus obligaciones financieras a corto plazo, asegurar su estabilidad financiera, y mantener la confianza de inversores y acreedores. Además, proporciona información valiosa para la gestión eficiente del flujo de caja y la toma de decisiones estratégicas en empresa.

En este sentido se procede a analizar. En el periodo de análisis comprendida del 2019-2023, los ratios han mostrado una recuperación notable tras el impacto de la pandemia. La liquidez corriente (LC) tuvo disminución en 2020 de 1.33, sin embargo, se recuperó a 1.51 en 2023, reflejando una estabilización en la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo. De la misma forma la liquidez ácida (LA) mostró una tendencia similar, indicando una mejora en la capacidad para cumplir con sus obligaciones sin depender de los inventarios. La liquidez inmediata (LI) ha tenido una mejora continua, pasando de 50% en 2019 a 77% en 2023, para cumplir sus obligaciones financieras inmediatas. En cuanto a las proyecciones para 2024-2028 muestran una mejora continua y sostenida, reflejando una proyección financiera prudente. La LC se proyectada aumenta de 1.68 en 2024 a 2.55 en 2028, y la LA de 1.37 a 2.22, (anexo 09) lo que indica una posición financiera sólida y menor dependencia de los inventarios. En cuanto la LI proyectada claramente denota una posición altamente líquida. En síntesis, este comportamiento proyectado es coherente con un contexto económico en recuperación y creciente de acuerdo a los fundamentos macro, en este sentido, Ronbol S.R.L. se muestra con una posesión estable en relación a los riesgos operativos y financieros. Por tanto, como se observa el comportamiento la consistencia entre el análisis y proyección es coherente, además la correlación entre las tres ratios es altamente correlacional lo que denota una proyección coherente y efectiva.

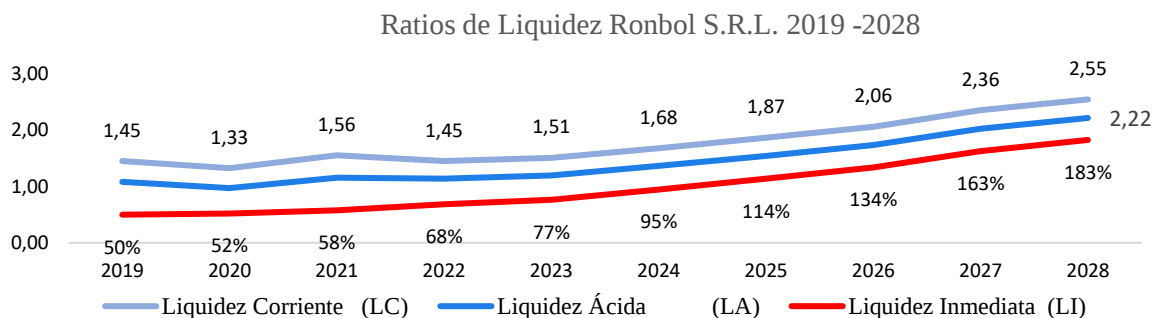


Figura 62. Análisis y proyección de Ratios de Liquidez, 2019-2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.3.2 Ratios de Eficiencia.

Estos ratios son fundamentales para evaluar la capacidad de la empresa para gestionar sus activos de manera óptima y evaluar la gestión operativa de capital de trabajo y proporciona información valiosa para apoyar a la toma de decisiones estratégicas en la empresa.

En el periodo de análisis, la rotación de activos totales (Rat) muestra leves fluctuaciones, pero se mantiene en un rango relativamente alto. En el periodo proyectado, se observa una tendencia estable hasta 2026, con una leve disminución en 2027 debido a nuevas inversiones, seguida de una estabilización. El periodo promedio de cobro (PPC) se mantiene constante en 10 días, indicando una política de cobro sólida. El periodo promedio de pago (PPP) muestra un aumento significativo en 2022 debido a negociaciones con proveedores a cinco años, manteniéndose estable hasta 2027 y disminuyendo en 2028 al promedio histórico. El periodo promedio de inventario (PPI) se estabiliza en 58 días a partir de 2021, debido a la acumulación de inventarios por la pandemia, mejorando a 54 días en 2027 y 2028. El ciclo de conversión de efectivo (CCE) indica una mejora en la gestión del capital de trabajo, con una tendencia a la disminución desde 2022 y llegando a -1 día al final del periodo proyectado. Este CCE negativo refleja una excelente gestión del capital de trabajo, ya que la empresa financia sus operaciones con recursos de los proveedores sin necesidad de emplear capital propio.

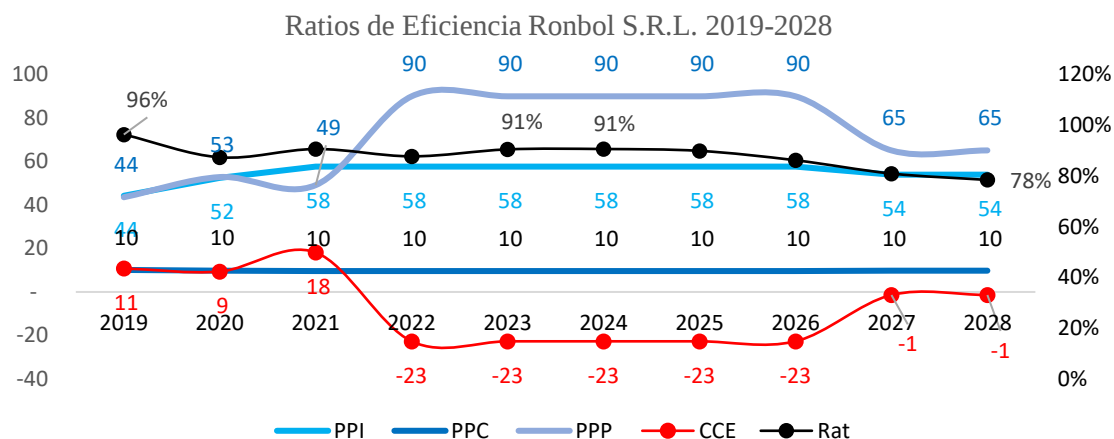


Figura 63. Análisis y proyección de Ratios de Eficiencia, 2019,2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.3.3 Ratios de Endeudamiento.

Estos indicadores muestran el grado en el que los acreedores de Ronbol S.R.L. participan en el financiamiento de la misma. Además, ayudaron a comprender las estrategias de financiamiento que la empresa puso en práctica en los periodos de análisis, los cuales dependieron de la coyuntura que la empresa enfrentaba en el momento.

En ese sentido, el análisis de la deuda muestra una gestión y proyección prudente, en el periodo de análisis el índice de la deuda (ID) se mantuvo relativamente estable, oscilando entre el 53 y 56%, en cuanto el índice de cobertura intereses (ICI) experimento un crecimiento de 114 a 755% mejorando notablemente para cubrir los intereses con ganancias operativas. El índice de calidad de deuda (ICD) también mostró un aumento gradual, alcanzando el 55% en 2023, indicando una mayor proporción de deuda a largo plazo, debido a las reprogramaciones de la deuda en periodos de la pandemia.

En cuanto al periodo proyectado, el Índice de la Deuda mantiene el comportamiento estable con una ligera disminución de 56% a 47% al final del periodo proyectado, que hace disminuir la dependencia de financiamiento bancario, como se mencionó anteriormente esta decisión se tomó conjuntamente con el gerente general de la empresa fundamentada en la teoría propuesta de Modigliani y Miller sobre la estructura de capital óptima, la cual se realizó mediante una recalibración de la ecuación pasivo-patrimonio llegando a un resultado óptimo de 47/53% de Pasivo/Equity, con el propósito de optimizar en valor de la empresa y

fortalecer la capacidad y solvencia frente al riesgo financiero y quiebra empresarial, pero, fundamentalmente para mantener el control y la autonomía de la empresa para operar de manera independiente y tomar decisiones estratégicas sin interferencia externa. El ICI mantiene un comportamiento creciente con una acentuación en 2027 de 967% antes de estabilizarse ligeramente en 789% en 2028, lo que demuestra alta capacidad para cubrir los intereses. Asimismo, el ICD se observa entre 50-57%, indicando una estructura de deuda estable con mayor proporción a largo plazo.

En síntesis, el comportamiento entre los periodos de análisis y proyección es consistente, además, la correlación es positiva entre la disminución del índice de deuda la mejora en la cobertura de intereses y la estabilidad en la calidad de deuda, con aumentos en los ratios de liquidez subraya una estrategia financiera sólida. Esta consistencia asegura a la empresa su posición para mantener la estabilidad financiera.

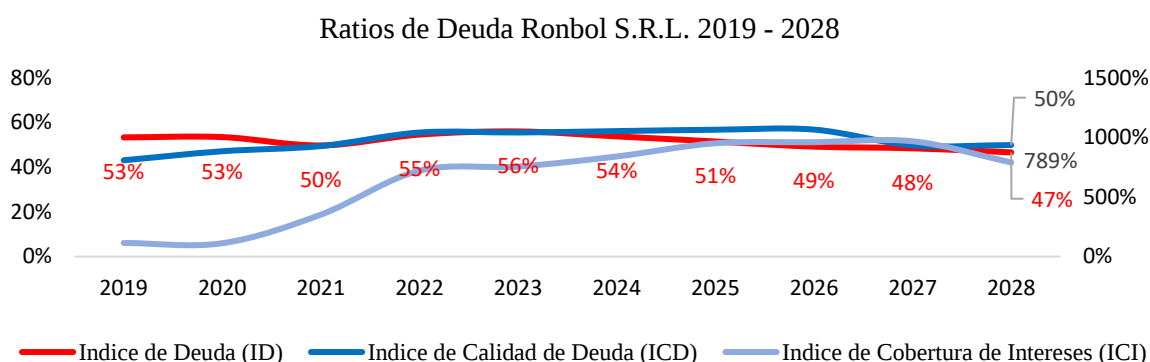


Figura 64. Análisis y proyección de Ratios de la Deuda, 2019,2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.3.4 Ratios de Rentabilidad.

Los ratios de rentabilidad son cruciales para evaluar los resultados de la gestión empresarial, utilizando información contable para reflejar la capacidad de la empresa para generar utilidades y rendimientos sobre los recursos invertidos. Estos indicadores, derivados de las cuentas del Estado de Resultados y del Estado de Situación Financiera, han sido afectados por la pandemia de Covid-19, como se muestra en la figura 65.

El ROA muestra un crecimiento sostenido del 1% al 7% durante el periodo de análisis (2019-2023) y continúa creciendo hasta alcanzar un pico del 9% en 2025, estabilizándose en el 8% hacia el final del periodo proyectado (2024-2028). El ROE sigue una tendencia similar,

aumentando constantemente antes de disminuir ligeramente a un 14% hacia el final del periodo proyectado. Los márgenes de rentabilidad también presentan un comportamiento paralelo: el Margen Bruto crece hasta un 33% en 2023 y sigue aumentando hasta un 34.8% en 2028, mientras que el Margen EBIT mejora considerablemente del 2% en 2019 al 11% en 2023 y al 13.9% en 2028. El Margen Neto sigue una tendencia de crecimiento, alcanzando un máximo del 10.1% en 2027 y estabilizándose en el 9.8% en 2028.

En resumen, los ratios de rentabilidad muestran una tendencia positiva durante el periodo de estudio, reflejando una mejora continua en la gestión de activos, el uso de capital propio y la eficiencia operativa. Las proyecciones indican una continuación de esta tendencia positiva, con una ligera estabilización hacia el final del periodo debido a la inversión en nuevos proyectos. La correlación promedio de 99% entre los ratios del periodo de análisis y el proyectado indica una alta consistencia en su comportamiento a lo largo del tiempo.

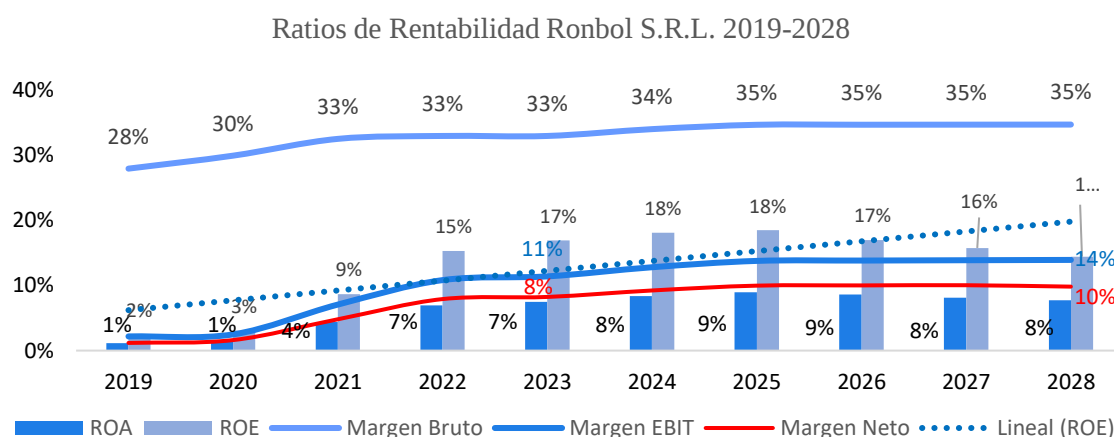


Figura 65. Análisis y proyección de Ratios de Rentabilidad Ronbol S.R.L. 2019-2028.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.4 Análisis y proyección de DuPont, Ronbol S.R.L 2019-2028.

El análisis DuPont desglosa el ROE en tres componentes clave: margen neto, rotación de activos y multiplicador de apalancamiento. Que explican el porqué de las variaciones en el ROE, esto demuestra su influencia de estas variables que permite entender profundamente del rendimiento financiero.

El comportamiento creciente significativo del ROE en el periodo de análisis se debe a la mejora en la eficiencia operativa reflejada en un aumento el margen neto, por la estabilidad

en la rotación de activos y principalmente explicado por el uso de apalancamiento financiero en el año 2022. En el periodo de proyección el comportamiento del ROE se mantiene estable con un leve decrecimiento al final del periodo proyectado, dicho comportamiento se explica por estabilidad de la mejora en la eficiencia operativa, por una leve disminución en la rotación de activos debido a las inversiones en capital, que aún no se ha traducido en la generación de valor. Asimismo, se explica principalmente por la estrategia adoptada de des apalancamiento financiero, enfocada en reducir la dependencia de la deuda y riesgo financiero. En general los resultados muestran un ROE saludable creciente, por la mejora significativa en su eficiencia operativa y la constante en la rotación de activos, aunque con importante medida influenciada por el apalancamiento financiero en el periodo de análisis, sin embargo, en la proyección dicho indicador se revierte disminuyendo a un ritmo conservador.

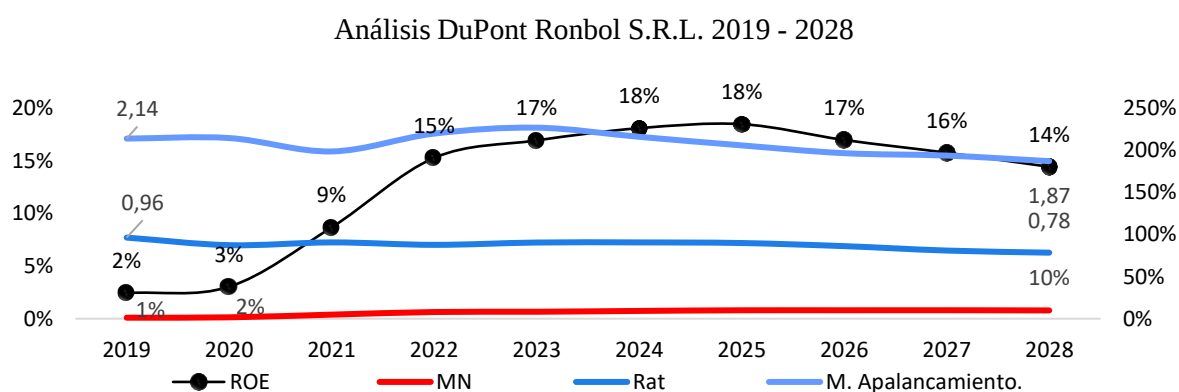


Figura 66. Análisis y proyección de DuPont, 2019-2028, Ronbol S.R.L.

Fuente: elaboración propia.

4.6.5 Análisis y proyección de Riesgo y Punto de Equilibrio Ronbol S.R.L 2019-2028

4.6.5.1 Análisis y proyección de Riesgo

En relación al riesgo operativo se muestra en 2019 es extremadamente alto alcanzando en 2020 el máximo GAO, indicando una alta sensibilidad de ganancias operativas con las variaciones en los ingresos, estos altos costos fijos en 2021 disminuyen significativamente, debido a la reducción en costos fijos derivados por la pandemia, en consecuencia, se redujeron los riesgos operativos. Es así, el comportamiento se mantiene constante en el horizonte de proyección. En cuanto al riesgo financiero, el GAF se mantiene relativamente bajo y estable, alrededor de 1.12 y 1.15, debido a reprogramaciones efectuadas en periodos

de pandemia, en el horizonte de proyección se mantiene la estrategia prudente de gestión de deuda y apalancamiento financiero. En cuanto al riesgo total, el comportamiento en el horizonte de proyección se mantiene estable, debido a la combinación de una mejor gestión de los costos operativos y una reducción en el apalancamiento financiero ha resultado en una disminución significativa en el GAT, lo cual se traduce en una estabilidad financiera a largo plazo, con una posición mucho más segura y menos volátil en comparación con los años anteriores.

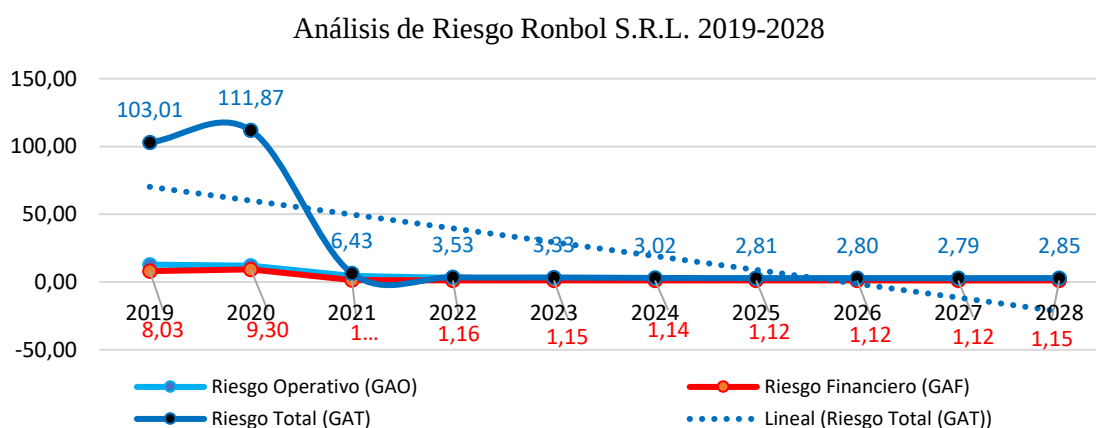


Figura 67. Análisis y Proyección de Riesgos, 2019-2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.5.2 Análisis y proyección del Punto de Equilibrio.

El análisis del punto de equilibrio y del margen de seguridad muestra una tendencia general positiva para la empresa Ronbol S.R.L. La mejora en el margen de seguridad y la gestión eficiente de los costos fijos son indicadores de una buena salud financiera en el periodo de análisis. No obstante, el leve aumento en el periodo proyectado en el punto de equilibrio se debe a los incrementos en costos fijos, sin embargo, dicha tendencia se mantiene constante con una normalidad. En cuanto al margen de seguridad, muestra una mejora constante tanto en el periodo de análisis como en el periodo proyectado. Un margen de seguridad creciente y estable en el 40% a partir de 2025 muestra la solidez financiera y la capacidad de la empresa para soportar fluctuaciones en las ventas. Por tanto, el comportamiento del margen en general es constante en una tendencia positiva asegurando la resiliencia financiera a largo plazo.

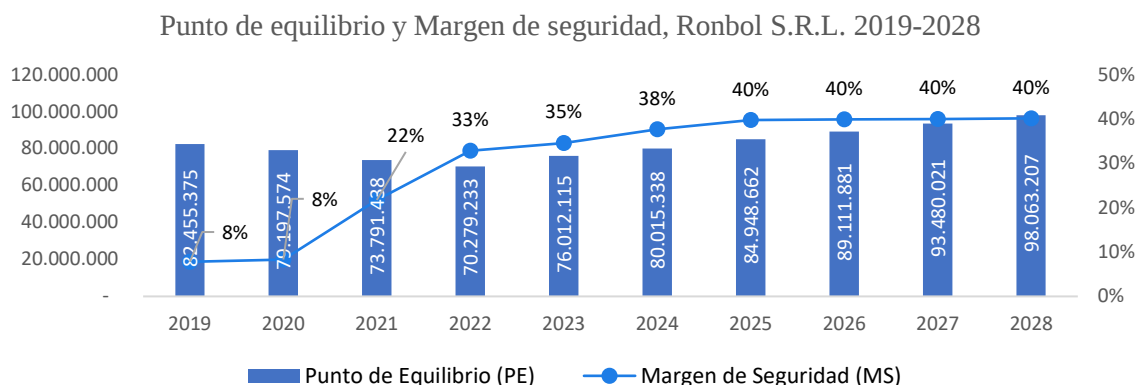


Figura 68. Análisis y proyección del Punto de Equilibrio y Margen de Seguridad, 2019-2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.6.6 Análisis y proyección EBITDA Ronbol S.R.L. 2019-2028

El análisis de la métrica financiera EBITDA representa fundamental analizar por su importancia en el contexto de valoración de empresas, porque proporciona una visión de la capacidad de generación de valor de flujos de caja operativos, netamente generados del Core del negocio, excluyendo factores como el costo de capital, impuestos y decisiones contables que distorsionan los datos reales, a su vez, muestra un proxy del Flujo del flujo de caja libre.

En tal sentido, analizando su comportamiento del EBITDA muestra una disminución del 2019 al 2020 del 25%, esta disminución está asociada a los efectos negativos de la pandemia del covid-19 en la economía global y en las operaciones de la empresa. Para los siguientes años post-pandemia, muestra una recuperación robusta y un crecimiento sostenido en su capacidad para generar ganancias operativas desde 2021 en paralelo a los ingresos de la empresa y la recuperación de la economía. En el periodo de proyección se observa un crecimiento continuo y estable del EBITDA, respaldado por una mejora en el margen EBITDA. En este sentido, el margen EBITDA muestra una tendencia positiva, aumentando del 19% en 2024 al 21% en 2028. Estas proyecciones explican una mejora sostenida en la generación de los flujos de caja operativos de Ronbol S.R.L., que subrayan la capacidad para mantener una posición financiera saludable a largo plazo, y, demuestra la efectividad de las decisiones tomadas en la gestión estratégica.

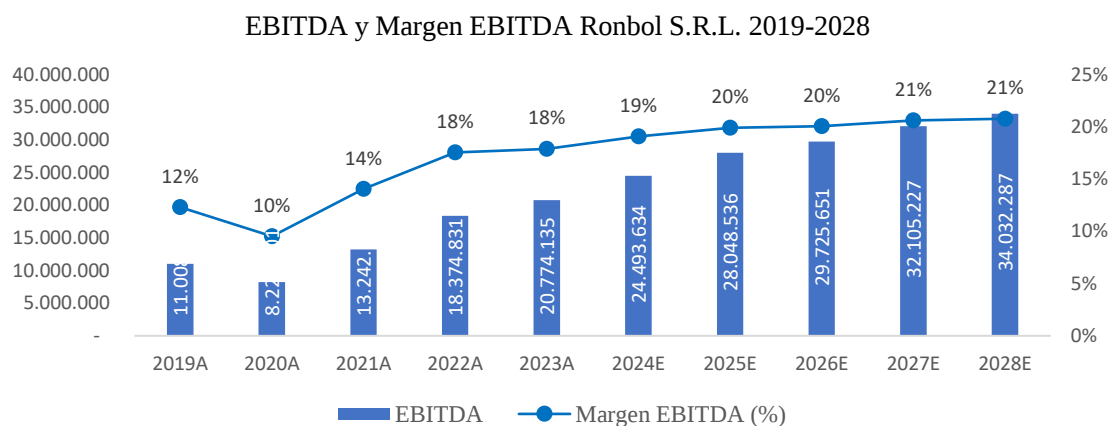


Figura 69. Análisis y proyección del EBITDA, 2019-2028, Ronbol S.R.L.
Fuente: Elaboración propia.

4.7 Estimación del Costo de Capital (WACC) Ronbol S.R.L

Para la estimación del Costo Promedio Ponderado de Capital WACC, como se explicó en el marco teórico del costo de capital. Se usó la siguiente fórmula.

$$WACC = K_e \frac{E}{E + D} + K_d (1 - T) \frac{D}{E + D}$$

Aplicando la sumatoria del costo de equity determinado mediante el modelo de valoración de activos de capital (CAPM), multiplicado por la estructura de capital del equity, más el costo de la deuda financiera menos impuestos a las utilidades de las empresas que representan un escudo fiscal para la empresa, multiplicado por la estructura de la deuda financiera total. En ese sentido se presentan los componentes en detalle por su importancia que representa en la valoración de empresas por el DCF y la determinación del Valor Económico Agregado.

4.7.1 Estimación del Costo de Equity (Ke), modelo CAPM, Ronbol S.R.L.

Si bien es cierto que en Bolivia existe Bolsa de Valores, sin embargo, los volúmenes y sectores que cotizan en ella no tienen el soporte necesario para ser fuente primaria de información para respaldar los cálculos requerido en el modelo de CAPM.

Por tal razón, una práctica usada en la “bolivianización” de las tasas extranjeras, que consiste en considerar que el costo de capital del equity en Bolivia será igual a la tasa del costo de capital de equity en EE. UU más la tasa de Riesgo País de Bolivia. estos ajustes y datos

importados se respaldan en las teorías fundamentadas y recomendaciones dadas por Guillermo López Dumrauf y Damoradan entre otros. En ese sentido se determina mediante la fórmula siguiente del CAPM ajustado para mercados de América Latina.

$$K_e = Rf + (RM - Rf) * b_L + RP$$

- Estimación de la Beta Apalancada (b_L): Para determinar la beta con deuda primero se determina la estructura de capital con costo financiero mediante la transformación del Balance Contable a Balance Financiero (Anexo 10) así como la tasa impositiva del IUE.

Otro componente importante es la importación de la beta des apalancada (b_u) calculado y otorgado por Damodaran extraído de la página NYU (New York University) para el sector de comercialización de materiales de construcción, el cual fue de 0,99 veces. Actualizada a la fecha 1/mayo/2024 (Damodaran, 2024).

Para la determinación se empleó la siguiente fórmula:

$$b_L = b_u * (1 + (1 - T) * \frac{D}{E})$$

- Tasa Libre de Riesgo (RF): en inglés (Risk Free Rate) Para la determinación de la tasa libre de riesgo se utilizó la tasa T-Bond (Bonos del Tesoro del Gobierno de Estados Unidos) de la última colocación de bonos americanos al mes de abril 2024 de 4,69% anual, obtenido de las tasas de interés del mercado internacional y rendimientos de valores gubernamentales (EE.UU. International Market Interest Rates and Government Security Yields) Anexo 16. En el hecho de que los bonos soberanos del Tesoro se consideran libres de riesgo, debido a que están totalmente respaldados por el gobierno del EE. UU que nunca entró en default.
- Rendimiento de Mercado (RM) Para determinar el rendimiento de mercado se utilizó el promedio del rendimiento de los últimos 10 años (del 2014 al 25 de mayo del 2024) del índice Standard & Poor's 500 (S&P 500) de la Bolsa de Valores de Nueva York, Este índice se basa en la capitalización bursátil de 500 empresas de diferentes sectores de Estados Unidos y es considerado el índice más representativo de la situación del mercado. El resultado del rendimiento de mercado fue de 11,35%. (Yahoo!Finance, 2024).

Es de importancia señalar que para obtener la rentabilidad promedio del índice se usó los datos mensuales a cierre de los últimos diez años.

- Prima de Riesgo País o Country Risk Premium (CRP): es el rendimiento adicional exigido por los inversores como compensación por el riesgo asociado a invertir en un país específico, en comparación con los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados libres de riesgo. Esta prima se debe a que las oportunidades de inversión en mercados emergentes, como Bolivia, presentan mayores riesgos debido a factores políticos y macroeconómicos.

El principal indicador de riesgo país es el EMBI (Emerging Markets Bonds Index), calculado por JP Morgan Chase. A fecha 23 de mayo de 2024, el EMBI para Bolivia se situó en 19,52% anual (Emerging Markets Bonds Index, 2024). Este elevado índice refleja las percepciones de los inversores sobre los riesgos inherentes en la economía boliviana, incluyendo riesgos políticos, económicos y financieros.

La importancia del índice de riesgo país radica en su capacidad para reflejar la salud económica, financiera y política de una nación. A continuación, se presenta el comportamiento histórico del EMBI para Bolivia durante el período 2015-2024

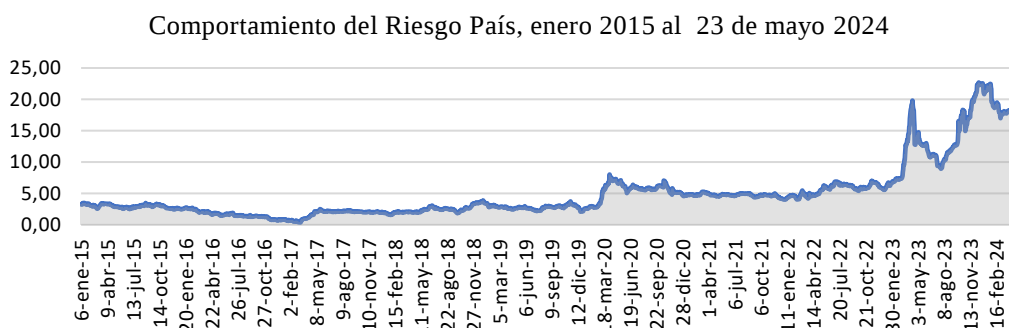


Figura 70. Comportamiento del Riesgo País, enero 2015 al 23 de mayo 2024.

Fuente: Elaboración propia con información del EMBI.

A continuación, con los datos anteriormente descritos, se pudo obtener el costo del equity que se utilizó para la determinación en el WACC.

Tabla 17
Costo del Equity (Ke), Ronbol S.R.L.

Sector: Materiales de Construcción (Construction Supplies)		
Detalle	Valor	Unidad
Deuda	41.415.227	Bs
Equity	56.542.717	Bs
T (IUE) Imp.	25%	Anual
Rf	4,69%	Anual
RM	11,35%	Anual
b _u	0,99	Veces
b_L	1,53	Veces
RP	19,52%	Anual
Ke	34,43%	Anual

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El Costo del Equity (Ke) muestra el costo de oportunidad de propietarios de Ronbol S.R.L.

4.7.2 Estimación de Costo de la Deuda (Kd), Ronbol S.R.L

Para la estimación del costo de la deuda financiera, se obtuvo a la tasa de interés de la deuda bancaria total mediante los intereses pagados del saldo de la deuda total para todos los periodos proyectados en base a análisis financiero y en consideración a las variaciones de la tasa de referencia (TRE) para el sistema bancario nacional presentada por el Banco Central de Bolivia. En este sentido se determina el costo promedio de la deuda financiera neta menos el descuento por el escudo fiscal se halla un valor real de 3,55% anualizado.

Tabla 18
Costo de la Deuda (Kd) Ronbol S.R.L.

Detalle	Valor	Unidad
Tasa activa	4,73%	Anual
T	25,00%	Anual
Kd	3,55%	Anual

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El Kd muestra el costo financiero bancaria, T= Impuestos.

4.7.3 Determinación del costo de capital WACC, Ronbol S.R.L.

Finalmente, se determina el WACC con los datos anteriormente obtenidos del costo del equity y costo de la deuda, como costo promedio ponderado de capital de las fuentes de financiamiento que representa el costo de oportunidad en una inversión manteniendo

constante la estructura de capital. En este sentido se pudo obtener el WACC como la tasa de descuento o el rendimiento mínimo exigido de la empresa, que se utilizó para hallar en valor económico de la empresa y la creación del valor económico agregado.

Tabla 19

Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) Ronbol S.R.L.

Detalle	Valor	Wi	Ki	Wi*Ki
Deuda	41.415.227	42%	3,55%	1,50%
Equity	56.542.717	58%	34,43%	19,88%
WACC				21,38%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: WACC se considera el costo total financiero; Wi = proporción de la estructura de capital; Ki = costo de la estructura de capital.

4.8 Resultados de valoración de la empresa, Ronbol S.R.L. 2023-2028.

Mediante el modelo de valoración de empresas propuesta y metodologías de valorización presentada en los puntos anteriores, se pudo determinar el valor económico de la empresa y la creación del valor económico agregado de la empresa Ronbol S.R.L., A continuación, se presentan los resultados obtenidos en tablas y gráficos para el fácil entendimiento del lector y que el modelo sirva como una herramienta fundamental para la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital en las Pymes de la ciudad de Cobija. Además, pueda ser replicable para empresas del sector en particular.

4.8.1 Modelo de Descuentos de Flujo de Caja (DCF).

La valorización se basó bajo el modelo de descuentos de flujos de caja a 5 años proyectado, usando la tasa de descuento WACC de 21,38% y la tasa de crecimiento de perpetuidad de 12%, en el periodo implícito bajo el modelo de Gordon. Dicho modelo se basa bajo el principio de empresa en marcha o supuesto going concern.

4.8.1.1 Determinación y proyección de Flujo de Caja Libres (Free Cash Flow).

Como se muestra el Free Cash Flow parte del EBIT (utilidad operativa) seguidamente se desapalanca los flujos operativos usando la tasa impositiva de 25% sobre EBIT para determinar el NOPAT, luego se agrega las depreciaciones y amortizaciones que no representan salidas de caja para determinar el EBITDA, que representa flujos de caja reales, y se le suman las variaciones de capital de trabajo incluido las cuentas operativas sin costo, reflejado en el

flujo de efectivo operativo (FEO), finalmente se restan las inversiones en CAPEX reflejado en el Flujo de efectivo de inversiones (FEI), con ello se pudo determinar el Flujo de Caja Libre, libres que después de cubrir los gastos operativos y de capital quedan en disposición para los propietarios y acreedores de la empresa.

Tabla 20
Flujo de Caja Libre Proyectado, 2024-2028, Ronbol S.R.L.

Detalle	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	16.444.624	19.436.094	20.510.339	21.643.235	22.837.954
Impuestos	3.953.577	4.691.394	4.948.815	5.219.719	5.367.611
NOPAT	12.491.047	14.744.701	15.561.524	16.423.516	17.470.343
(+) Depreciación	8.049.010	8.612.441	9.215.312	10.461.993	11.194.332
(+) Amortización	-	-	-	-	-
EBITDA	20.540.057	23.357.142	24.776.836	26.885.508	28.664.675
Flujo de Efectivo de Operaciones					
Δ Cuentas por cobrar comerciales	- 324.730	- 337.500	- 193.564	- 266.219	- 217.179
Δ Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	-
Δ Anticipo a proveedores	- 279.727	- 304.130	- 193.988	953.973	- 155.091
Δ Inventarios	- 1.087.847	- 1.182.751	- 754.410	260.139	- 779.707
Δ Gastos pagados por anticipado	- 77.937	- 80.743	- 83.650	- 86.661	- 89.781
Δ Anticipo a proveedores	- 285.094	- 309.965	- 197.709	972.275	- 158.067
Δ Inventarios	- 55.703	- 60.562	- 38.629	13.320	- 39.925
Δ Otros activos	- 20.842	- 29.501	- 31.566	- 65.276	- 38.345
Δ Obligaciones comerciales	1.697.539	1.845.633	1.177.224	- 5.789.239	941.179
Δ Obligaciones sociales y laborales	130.042	135.796	141.805	148.080	154.633
Δ Obligaciones fiscales	423.152	439.792	252.231	265.186	278.806
Δ Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-
Δ Obligaciones comerciales	2.189	2.380	1.518	- 7.466	1.214
Δ Provisión para indemnizaciones	163.788	171.035	178.604	186.507	194.760
FEO	20.824.887	23.646.625	25.034.702	23.470.127	28.757.172
Flujo de Efectivo de Inversiones					
Δ Inversiones permanentes	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
Δ CAPEX	- 9.190.349	- 9.833.673	-10.522.030	-21.758.572	-12.781.672
FEI	- 9.190.349	- 9.833.673	-10.522.030	-21.758.572	- 12.781.672
FCL (Free Cash Flow)	11.634.538	13.812.952	14.512.672	1.711.555	15.975.500

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El FCL es el resultado de FEO más el FEI, que muestra el FCF futuros después de cubrir las inversiones en Working Capital y CAPEX.

4.8.1.2 *Determinación del Valor de Continuidad de las Operaciones (VCO).*

Para determinar el valor de continuidad de las operaciones primeramente se procedió a determinar la tasa de crecimiento a perpetuidad “g” del periodo implícito mediante el modelo de Gordon, el resultado es el producto entre el ROE de la última gestión base y la política de retención de la utilidad proyectada. En ese sentido, la tasa "g" es la tasa máxima que la empresa puede crecer manteniendo constante su estructura de capital

A continuación, se procede a determinar el valor de la continuidad de las operaciones del periodo implícito bajo el supuesto de continuidad de la empresa, mediante la aplicación de la fórmula, la cual, se multiplica el último flujo de caja por la tasa de crecimiento “g” entre el costo de capital descontado por la tasa de crecimiento como se muestra en la siguiente tabla 21.

$$VCO = \frac{FCL_t * (1 + g)}{CPPC - g}$$

Tabla 21
Valor de Continuidad de las Operaciones (VCO), Ronbol S.R.L.

Detalle	Valor	Unidad
Rendimiento de la última gestión	17%	Anual
Política de retención de utilidad	70%	Anual
Tasa de crecimiento "g"	12%	Anual
FCL _t	15.975.500	Bs
VCO	187.909.874	Bs

Fuente: Elaboración propia.

Nota: La tasa “g” es el producto de Rendimiento de la última gestión y Política de retención de la utilidad.

4.8.1.3 *Determinación del Valor Económico de la Empresa Ronbol S.R.L. 2023*

A continuación, se presenta el resumen del modelo del Flujo de Caja Descontado para obtener el valor económico de la empresa.

En ese sentido, se procede a actualizar los flujos de caja libre proyectados al periodo presente bajo la tasa de descuento del costo promedio ponderado de capital (WACC) de 21,38 % dando un resultado de valor actual de los flujos de caja libre de Bs 33.930.607.

De la misma forma, el valor de continuidad de las operaciones de 187.909.874 situado en la última gestión proyectado, se actualiza por 5 periodos de proyección bajo la tasa de

descuento de capital WACC de 21,38%, donde el resultado fue de Bs 71.331.494, seguidamente mediante una sumatoria se obtiene el valor económico total de la empresa de Bs.105.262.101, a dicho resultado se le resta el valor de la deuda financiera total obtenidos del balance financiero de Bs. 41.415.227. Por consiguiente, al resultado hallado de le agrega la caja de Bs 30.515.889 siguiendo los fundamentos teóricos del profesor Damodaran y finalmente se logra obtener el valor económico neto de la empresa o valor económico del equity de Bs 94.362.763.

Adicionalmente, se calcula el Price-to-Book mediante la división del valor económico neto de la empresa entre el valor del equity en libros. Por consiguiente, se obtiene el ratio valor/equity de 1,67 veces. Este ratio es una métrica importante que determina el valor de mercado agregado lo que contribuye a la maximizar del valor económico de la empresa.

En síntesis, la empresa posee un valor de mercado agregado de 67% por encima del valor en libros, dicho resultado se cumple con la teoría de valor razonable empresarial. Asimismo, refleja la capacidad de generar flujos de caja libres a partir de su ventaja competitiva que tiene la empresa Ronbol S.R.L.

La presentación del modelo desarrollado de valorización puede ser replicable por otras empresas del sector, en este paso la investigación ya está demostrando su aporte financiero.

Tabla 22

Valor económico de la empresa Ronbol S.R.L.

Detalle	Valor	Unidad
VA (FCL)	33.930.607	Bs
VA(VCO)	71.331.494	Bs
Valor económico total de la empresa	105.262.101	Bs
Deuda	41.415.227	Bs
Valor Económico de la Empresa	94.362.763	Bs
Equity	56.542.717	Bs
Ratio Valor/E	1,67	Veces

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Se considera al Valor económico de la empresa, el Valor económico total más la Caja generada; Equity es el patrimonio contable.

4.8.2 Modelo de Creación de Valor (EVA), Ronbol S.R.L. 2019-2028

Se obtiene el Valor Económico Agregado bajo el modelo de creación de valor. Para ello, se procedió a determinar el Retorno sobre la Inversión de Capital (ROIC) que se construye con información interna de la empresa básicamente de EE.FF., y el costo promedio ponderado de capital (WACC) que proviene de la economía. En este punto es importante destacar que, para el presente modelo se usó un WACC estandarizado de 13,04% debido a una elevada del riesgo país que presenta en los últimos meses registrados. Y finalmente se obtiene el capital invertido del balance financiero y no contable.

4.8.2.1 Determinación del Valor Económico Agregado (EVA) Ronbol S.R.L 2019-2028

Lo que prosigue es hallar la verdadera creación o destrucción de valor económico agregado de la empresa Ronbol S.R.L. En ese sentido, como se puede apreciar en la tabla 23, se parte del EBIT seguidamente se des apalanca los flujos operativos aplicando la tasa de impuestos a las utilidades de las empresas de 25%, para reflejar las utilidades operativas después de impuestos (NOPAT), Luego se prosigue a determinar el ROIC mediante una división del NOPAT hallado entre el capital invertido obtenido del balance financiero. Asimismo, para el presente modelo se estandarizó el WACC en un 13,04%, aplicando el riesgo país promedio de los últimos 10 años. Con estos datos determinados finalmente se logró obtener la verdadera creación o destrucción del valor económico agregado real (EVA).

A continuación, se realizó la proyección de los EVAs a un horizonte de proyección de 5 años, para medir el valor económico creado en cada periodo de gestión por encima del rendimiento esperado de inversión de capital. En adición se procedió a realizar la actualización de EVAs proyectados al periodo base proyectado 2024, el resultado fue un VA EVA – 7.927.312 Bs lo que muestra es una destrucción de valor económico real en la empresa.

Asimismo, de procedió a determinar la creación de valor económico agregado en un escenario de que no se implemente el nuevo proyecto planificado, el resultado fue un VA EVA – 7. 692. 437 Bs. de una destrucción menor del valor económico de la empresa.

Tabla 23

Valor Económico Agregado análisis y proyectado 2019-2028, Ronbol S.R.L.

Detalle	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	2.152.395	6.671.717	11.344.514	13.251.696	16.444.624	19.436.094	20.510.339	21.643.235	22.837.954
T (IUE)	538.099	1.667.929	2.836.128	3.312.924	4.111.156	4.859.024	5.127.585	5.410.809	5.709.489
NOPAT	1.614.296	5.003.787	8.508.385	9.938.772	12.333.468	14.577.071	15.382.754	16.232.426	17.128.466
Inversión	79.598.010	85.432.953	91.331.927	97.957.944	108.740.296	121.318.784	134.690.599	160.420.215	175.211.971
ROIC	2,03%	5,86%	9,32%	10,15%	11,34%	12,02%	11,42%	10,12%	9,78%
WACC	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%
EVA	-8.767.875	-6.139.451	-3.404.271	-2.838.133	- 1.849.806	- 1.246.848	- 2.185.284	- 4.691.592	- 5.724.878
VP EVA 2024					-7.927.312				
VP EVA (sin proyecto) 2024					-7.692.437				

Fuente: Elaboración propia.

Nota: VP EVA es actualizada al periodo base proyectado 2024; WACC es estandarizada.

4.9 Análisis de Riesgo, Ronbol S.R.L.

4.9.1 Análisis de Sensibilidad, Ronbol S.R.L.

A continuación, se presenta el análisis de sensibilidad en las variables principales del valor de la empresa y EVA, previamente identificas las variables de mayor incidencia utilizando el software Cristal Ball (Anexo 16).

Asimismo, se presenta el análisis de riesgo mediante el modelo de Montecarlo, aplicando el análisis de probabilidad en el valor de la empresa. Para ello, se consideró como variables de análisis los supuestos de valoración, la cual, se realizó mediante una interacción de 10.000 escenarios diferentes con un nivel de confianza de 95% después de una distribución de probabilidades de riesgo a cada variable, y la asignación de un modelo de acuerdo a su comportamiento y riesgo asociado. Muy importante (Anexo 15).

4.9.1.1 Análisis de sensibilidad en el WACC/ g para la estimación del EVA.

A continuación, se presenta el análisis de sensibilidad para estimar el Valor Económico Agregado ante las variaciones del WACC y la tasa de crecimiento (g). Para ello, se utilizó cambios en el WACC estandarizado de 100 bps y en la tasa de crecimiento del periodo implícito de 2.000 bps.

En adición, se realizó el análisis de sensibilización con las mismas variables y variaciones en el WACC y tasa de crecimiento (g) para estimar diferentes valores de EVA en un escenario sin el nuevo proyecto de inversión (Anexo 12).

Finalmente, para el EVA se realizó el análisis de escenarios donde se logró obtener la creación de valor económico agregado en un escenario optimista (tabla 27).

Tabla 24

Análisis de Sensibilidad de EVA ante las variables WACC/g, Ronbol S.R.L.

		“g” Crecimiento de la empresa del periodo explícito (Inversión)									
EVA	-7.927	1,6%	2,2%	2,9%	3,9%	5,1%	6,2%	7,4%	8,9%	10,7%	12,8%
WACC (Financiamiento)	8,6%	1.699	2.875	4.455	6.584	9.463	11.798	14.639	18.105	22.346	27.554
	9,5%	-1.894	-732	829	2.933	5.776	8.084	10.891	14.315	18.506	23.652
	10,6%	-5.886	-4.740	-3.200	-1.125	1.680	3.957	6.726	10.105	14.239	19.318
	11,7%	-10.321	-9.192	-7.676	-5.633	-2.871	-629	2.099	5.426	9.499	14.501
	13,0%	-15.249	-14.140	-12.650	-10.642	-7.927	-5.724	-3.043	228	4.231	9.150
	14,3%	-20.177	-19.088	-17.624	-15.651	-12.984	-10.819	-8.185	-4.971	-1.036	3.798
	15,8%	-25.597	-24.530	-23.095	-21.161	-18.546	-16.424	-13.841	-10.689	-6.830	-2.089
	17,4%	-31.560	-30.516	-29.113	-27.222	-24.665	-22.589	-20.063	-16.979	-13.204	-8.564
	19,1%	-38.119	-37.102	-35.734	-33.890	-31.396	-29.371	-26.906	-23.898	-20.215	-15.687

Fuente: Elaboración propia.

Nota: En la matriz de riesgo el oscuro indica un EVA negativo y el claro indica un EVA positivo; Las variaciones se dan puntos básicos, 1% = 100bps.

4.9.1.2 Análisis de sensibilidad en el WACC/g para la estimación del VE.

En este sentido, se prosigue a realizar el análisis de sensibilidad para estimar el valor de la empresa en relación a variaciones en el WACC y tasa de crecimiento de perpetuidad (g).

Para ello, se utilizaron variaciones de 50 bps en la tasa de crecimiento (g) y 50 bps para el costo de capital WACC. Gracias a este análisis de sensibilidad se pudo observar los diferentes valores que toma el valor de la empresa ante los cambios subyacentes en las inversiones y generación de flujos de caja, y, por otro lado, a los cambios subyacentes en el financiamiento de capital y estructura de capital. Muy importante.

En adición, se realizó el análisis de sensibilización del valor de la empresa en un escenario sin el nuevo proyecto de inversión, con las mismas variables y variaciones en el WACC y tasa de crecimiento (g) (Anexo 11).

Tabla 25

Análisis de Sensibilidad de VE ante las variables WACC/g, Ronbol S.R.L.

		"g " Crecimiento de la empresa (Inversión)									
VE	94.363	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	11,9%	12,5%	13,1%	13,7%	14,4%	15,1%
WACC (Financiamiento)	17,4%	114.822	120.077	126.268	133.660	170.495	188.657	213.085	247.649	300.225	389.716
	18,3%	102.616	106.770	111.609	117.310	144.546	157.296	173.788	195.921	227.141	274.421
	19,3%	92.064	95.375	99.194	103.644	124.182	133.405	144.986	159.942	179.970	208.137
	20,3%	82.867	85.524	88.564	92.071	107.801	114.630	123.007	133.513	147.057	165.156
	21,4%	74.794	76.938	79.374	82.162	94.363	99.512	105.712	113.310	122.826	135.075
	22,4%	67.992	69.749	71.732	73.987	83.661	87.653	92.388	98.089	105.075	113.826
	23,6%	61.916	63.362	64.984	66.817	74.548	77.676	81.341	85.689	90.924	97.339
	24,7%	56.467	57.659	58.991	60.488	66.707	69.180	72.048	75.408	79.395	84.195
	26,0%	51.558	52.544	53.642	54.868	59.898	61.869	64.133	66.758	69.835	73.485

Fuente: Elaboración propia.

Nota: En la Matriz de riesgo, color claro indica por encima del VE determinado y el oscuro, lo contrario; 94.363 indica la base de la sensibilización.

4.9.1.3 Análisis de sensibilidad en el PBI/Inflación para la estimación del VE.

A continuación, se presenta la sensibilización de las principales variables Macro para estimar el valor de la empresa, considerando las variaciones en el PBI de la economía por su alta correlación con el crecimiento de los ingresos de la empresa. Asimismo, la variable inflación derivado de las variaciones del Índice de Precios al Consumidor, que tiene el impacto directo los costos de adquisición de productos, por tanto a los costos de venta, Si bien los costos de venta varían según la proporcionalidad de los ingresos, Sin embargo, un elevado aumento en el IPC tendría un impacto significativo en los precios de compra, dada la situación del contexto macroeconómico nacional, donde ya se observa el deterioro de los fundamentos macroeconómicos en los últimos meses.

En ese sentido se utilizó 3.000bps en las variaciones de la tasa de crecimiento de ingresos influenciados por el PBI y las variaciones en la tasa de crecimiento de los egresos afectados por la inflación.

En síntesis, como se aprecia en los matrices de riesgo se logró establecer los resultados posibles en el valor de la empresa y en valor económico agregado ante los cambios en las variables de mayor incidencia. La cual, ayudó a entender qué variables tienen el mayor impacto y cuán sensible es el valor a los cambios en esas variables.

Tabla 26

Análisis de Sensibilidad de VE ante las variables PBI/Inflación, Ronbol S.R.L.(En miles)

		Inflación (Cv)								
VE	94.363	2,1%	3,0%	4,3%	6,1%	8,7%	11,3%	14,7%	19,2%	24,9%
PBI (ingresos)	14,4%	185.965	177.536	165.372	147.748	122.064	95.786	60.734	13.663	-50.071
	13,1%	178.021	169.591	157.428	139.803	114.120	87.841	52.789	5.718	-58.015
	11,9%	170.798	162.369	150.205	132.581	106.897	80.619	45.567	-1.504	-65.238
	10,8%	164.233	155.803	143.640	126.015	100.332	74.053	39.001	-8.070	-71.803
	9,8%	158.264	149.834	137.671	120.046	94.363	68.084	33.032	-14.039	-77.772
	6,9%	140.357	131.928	119.764	102.140	76.456	50.178	15.126	-31.945	-95.679
	4,8%	127.823	119.393	107.230	89.605	63.922	37.643	2.591	-44.480	-108.213
	3,4%	119.048	110.619	98.455	80.831	55.147	28.869	-6.183	-53.254	-116.988
	2,4%	112.906	104.477	92.313	74.689	49.005	22.727	-12.325	-59.396	-123.130

Fuente: Elaboración propia.

Nota: En la matriz de riesgo, color claro indica por encima del VE determinado y el oscuro, lo contrario; 94.363 indica la base de la sensibilización ante variaciones en el PBI e Inflación; 1%= 100bps.

4.9.2 Simulación de modelo Monte Carlo, Ronbol S.R.L.

El análisis de riesgo implica la estimación de la probabilidad de que los resultados obtenidos en la valoración de la empresa difieran de los resultados reales debido a la incertidumbre y variabilidad en los supuestos de valoración. Con este análisis se buscó identificar y evaluar los factores y posibles errores que pudieron causar desviaciones en las proyecciones financieras y, por tanto, en el valor de la empresa. En ese sentido se realizó el análisis de riesgo mediante la metodología multidimensional de simulación de Monte Carlo aplicando el análisis de probabilidad en el valor de la empresa. Ya que esta herramienta permite otorgar una base científica a las estimaciones sobre las que se fundamenta la toma de decisiones de inversiones de capital.

4.9.2.1 Análisis de probabilidad de riesgo en el Valor de la Empresa.

A continuación, se presenta el análisis de probabilidad de simulación de Monte Carlo después de asignar modelos de distribuciones de probabilidades de riesgo y métricas de riesgo a cada variable clave. Se procedió a ejecutar 10.000 escenarios y combinaciones diferentes en las variables que impactan al valor de la empresa con un nivel de confianza de 95%. Con todo ello se pudo obtener el valor más probable del valor de la empresa de 91.124.946 Bs con una probabilidad de Confianza de 77, 06 % de que el valor económico

de la empresa obtenido sea mayor al valor del patrimonio contable en los libros de 56.542.717 bs. lo cual resulta alentador para las inversiones de capital.

Con este resultado se logra responder a: ¿Cuál es la probabilidad de que el valor justo de la empresa Ronbol S.R.L. sea mayor a su valor contable en libros? la respuesta es 77.06 %.

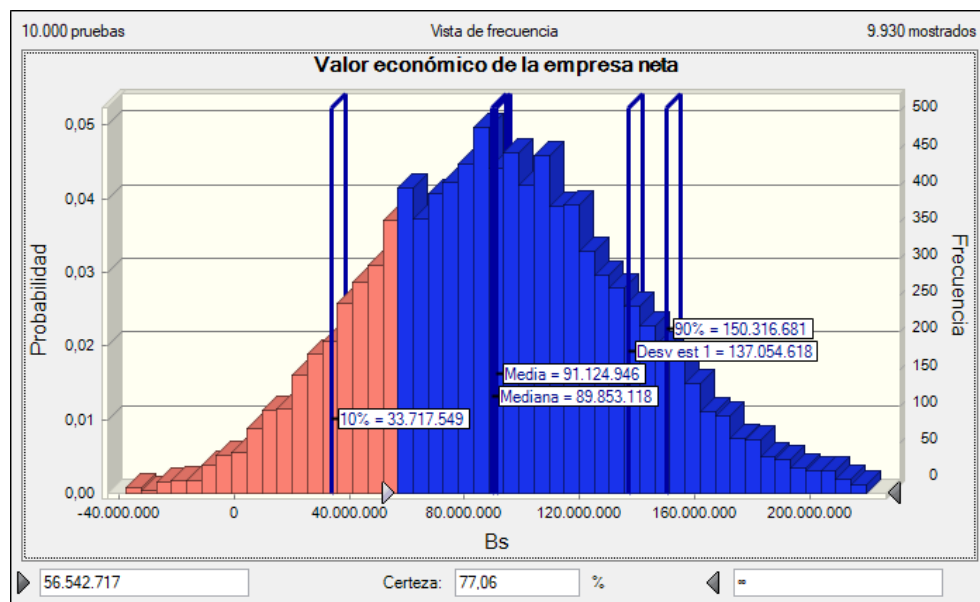


Figura 71. Análisis de Simulación de Probabilidad del Valor Económico de la Empresa, modelo Monte Carlo, Ronbol S.R.L.

Fuente: Elaboración propia mediante el uso de software especializado de análisis de riesgos Crystal Ball.

4.9.2.2 Análisis de contribución y sensibilidad de riesgo en el Valor de la Empresa.

A continuación, se presenta la contribución de riesgos asociados de la sensibilidad de las variables de análisis en relación al valor de la empresa

Como se puede percibir en la siguiente figura 69, la tasa de crecimiento para los últimos 3 años contribuye en un 51,9% al valor de la empresa con una sensibilidad alta y una correlación positiva, es decir, cuando la variable de análisis aumenta, el valor de la empresa también lo hará. Luego le sigue el costo de venta para últimos 3 periodos con un 29,3% de contribución y sensibilidad media alta de correlación negativa y así sucesivamente. Por tanto, las variables de mayor sensibilidad justamente coinciden con las variables sensibilizadas en los puntos anteriores.

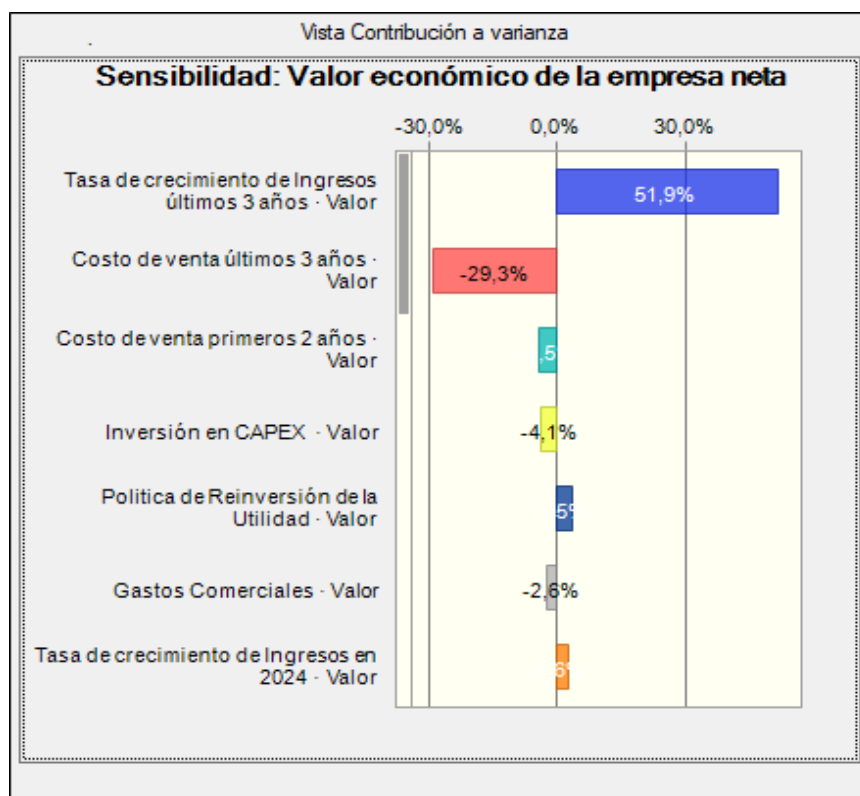


Figura 72. Análisis de contribución y sensibilidad de riesgo en el Valor Económico de la Empresa, modelo Monte Carlo, Ronbol S.R.L.

Fuente: Elaboración propia a través de la herramienta especializado de análisis de riesgos Crystal Ball.

4.9.2.3 Análisis de simulación del nivel de riesgo en rango de valoración de la empresa.

Finalmente, después de 10.000 escenarios de pruebas ejecutas con un nivel de 95% de confianza, se obtuvo el rango de valoración en un nivel de certeza de 90% entre 40.000.000 y 160.000.000. En cuanto a la probabilidad de riesgo del valor económico de la empresa, con un nivel de confianza de 95 % se obtuvo el valor más probable de una media de 91.447.441 Bs., mediana de 90.033.566 Bs. y moda de 87.154.567 Bs. Además, con un coeficiente de variación de 0,4972. Por lo tanto, estos resultados determinan un bajo nivel de probabilidad de riesgo de que: el valor económico de la empresa de 94.362.763 Bs obtenido mediante la valorización de empresas, difiera en un 3% del valor real esperado de 91.447.441 Bs. La cual es apoyado, por el coeficiente de variación mínima de un 0,49 y la estrecha cercanía que se encuentran la media, mediana y la moda.

En este sentido el análisis de riesgo proporcionó una visión detallada y probabilística del valor de la empresa, para proporcionar a los directivos e inversionistas una base sólida para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital.

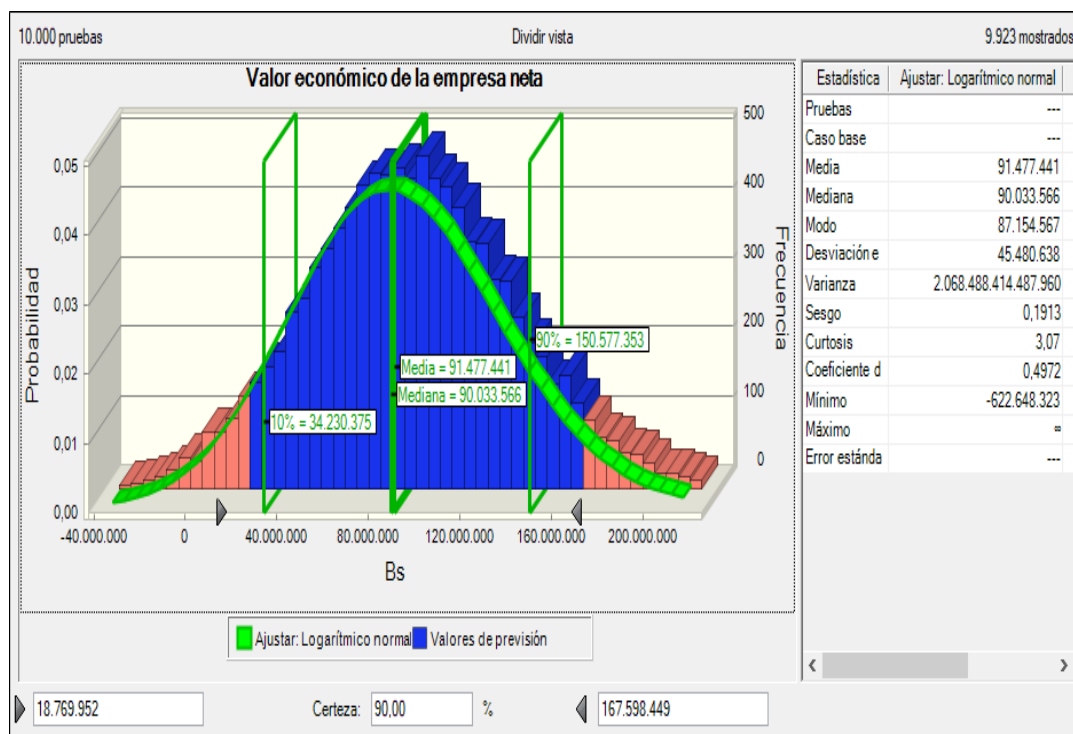


Figura 73. Análisis simulación del nivel de riesgo en el rango de la valoración de la empresa, modelo Monte Carlo, Ronbol S.R.L.

Fuente: Elaboración propia Mediante el uso de la herramienta especializado en análisis de riesgos Crystal Ball.

4.9.3 Análisis de escenarios del VE y EVA, Ronbol S.R.L.

Finalmente, se realizó el análisis de escenarios para ambos modelos donde la empresa logra la creación de valor económico agregado en un escenario optimista, actualizado al periodo base proyectado 2024 de un VA EVA Bs 2.938.924.

Tabla 27
Análisis de escenarios en el VE y EVA. Ronbol S.R.L.

Resumen del escenario	Valores actuales	Pesimista	Conservador	Optimista
Variables de Análisis				
Tasa de crecimiento de Ingresos, 2024	10,5%	9,5%	10,5%	12,0%
Tasa de crecimiento de Ingresos, 2025	9,8%	8,8%	9,8%	10,0%
Tasa de crecimiento de Ingresos últimos 3 años	5,1%	5,1%	5,1%	5,3%
Costo de venta primeros 2 años	8,7%	9,7%	8,7%	7,0%
Costo de venta últimos 3 años	5,1%	7,1%	5,1%	5,0%
Gastos Administrativos	4,43%	5,43%	4,43%	4,00%
Gastos Comerciales	15%	17%	15%	13%
Periodo Promedio de Cobro "PPC"	10	12	10	7
Periodo Promedio de Inventario "PPI"	58	62	58	47
Periodo Promedio de Pago "PPP"	90	80	90	90
Inversión en CAPEX	7,00%	8,00%	7,00%	5,00%
Inversión en CAPEX (nuevo proyecto), 2027	10.500.000	11.500.000	10.500.000	9.000.000
Porcentaje de Financiamiento	20%	10%	20%	30%
Financiamiento Nuevo Proyecto, 2027	70%	50%	70%	80%
Política de Reinversión de la Utilidad	70%	60%	70%	80%
Variables de resultado:				
VA (FCL)	33.930.607	9.866.916	33.930.607	60.851.977
VA(VCO)	71.331.494	11.812.358	71.331.494	147.984.417
Valor de la empresa	105.262.101	21.679.275	105.262.101	208.836.394
Deuda	41.415.227	41.415.227	41.415.227	41.415.227
Valor Económico Equity Neto	94.362.763	10.779.937	94.362.763	197.937.056
Equity	56.542.717	56.542.717	56.542.717	56.542.717
Ratio Valor/E	1,67	0,19	1,67	3,50
VA Valor Económico Agregado (EVA)	- 7.927.312	- 20.301.841	- 7.927.312	2.938.924

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Valores actuales, corresponden a datos reales obtenidos de la valoración de la empresa al base 2023.

CAPÍTULO 5

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

5.1 Conclusiones

Las conclusiones presentadas a continuación responden a la hipótesis planteada en esta investigación de tesis, así como al objetivo general y específicos formulados en la investigación, principalmente dando la solución al problema planteado. Estas conclusiones se han desarrollado siguiendo las recomendaciones de Dr. Hernández Sampieri (Bernal, 2010; Hernández et al, 2010) quienes sugieren que las conclusiones de una tesis deben ser claras, precisas, basadas en los resultados y que deben responder al problema central de la investigación. Enfatizando que las conclusiones son una síntesis de los resultados obtenidos y deben estar directamente relacionadas con los objetivos y las hipótesis planteadas al inicio del estudio.

En respuesta al objetivo general.

En esta tesis se desarrolló el modelo adecuado de valoración de empresas que permite valorizar de manera precisa (97% nivel de precisión) el valor de la empresa y se logró determinar la creación del valor económico agregado para el fundamento en la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes de la ciudad de Cobija. proporcionando una herramienta estratégica y eficaz para la valorización y maximización del valor empresarial.

En respuesta al objetivo específico 1.

Se realizó el diagnóstico situacional del sector empresarial de la muestra, aplicando encuestas y entrevistas a 12 empresas asociadas a la Cámara de Industria, Comercio y Servicios de Pando, en donde se logró hallazgos y evidencias en relación a la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital y valoración de empresas.

En ese sentido, a través del diagnóstico realizado se evidencia una necesidad crítica entre el empresariado, la falta de apoyo de parte de instituciones públicas en temas de comercio, asesoría y capacitación, así como, crear mejores condiciones para el crecimiento y construcción del tejido empresarial cobijeña.

En ese contexto, en relación al objeto de estudio a continuación se presenta los hallazgos.

- **Variables macro:** Los empresarios consideran el PBI e inflación como factores críticos para la toma de decisiones de inversión, en cuanto a: inductores de valor, la rentabilidad y liquidez. Y se espera un crecimiento del sector económico del 5% y de las empresas del 7% al 10%.
- **Inversiones de capital:** Las inversiones a largo plazo (CAPEX) y el capital de trabajo en promedio han mostrado un comportamiento creciente y se espera una tendencia similar en el futuro. Se prevén nuevas inversiones en diversos proyectos.
- **Financiamiento de capital:** La estructura de capital predominante es 70% deuda y 30% equity, con un CPPC moderado en relación al riesgo operativo y financiero. Se espera un rendimiento mínimo sobre la inversión de capital del 10% al 20%.
- **Valoración de empresas:** Todos los empresarios consideran fundamental valorizar sus empresas, pero ninguno conoce el valor real justo de sus empresas, atribuido a la falta de comprensión del tema. Que destaca la relevancia del problema central de la tesis y la importancia de abordar esta problemática en el contexto de la Pymes.
- **Creación de valor económico agregado:** La mayoría (83%) no está familiarizada con esta métrica de creación de valor, mientras que la minoría de un 17% informó un EVA negativo decreciente desde la pandemia, con una perspectiva optimista para los próximos 5 años.
- **Riesgos y fortalecimiento de la competitividad:** Se planea implementar diversas estrategias competitivas para mitigar riesgos a los que se exponen, como la recesión económica, la volatilidad de tasas de interés y de las divisas, la inflación y la competencia, fueron más destacables.

Estos hallazgos permitieron entender y relacionar lo teórico y lo práctico, que han contribuido a la construcción de supuestos de valoración y al sustento de la necesidad de desarrollar un modelo de valoración de empresas adaptado a las realidades de las Pymes de Cobija.

En ese sentido, en respuesta al objetivo específico 2.

Se examinaron las metodologías científicas actuales de valoración de empresas, eligiendo una metodología de valoración absoluta que integra el modelo DCF por el método FCL. Este enfoque es conceptualmente correcto, considerando a la empresa como un ente generador de flujos de caja basados en su capacidad y ventaja competitiva. Además, se incorporó el modelo de Creación de Valor por el método EVA, que permite apreciar la verdadera creación

de valor y medir la calidad de las decisiones y desempeño empresarial. El modelo CPPC para el costo de capital, el modelo CAPM ajustado para el costo de oportunidad, el análisis Top-Down para el análisis macro, sector y empresarial, y el modelo de Gordon para la tasa de crecimiento a perpetuidad “g”. Esta combinación de metodologías fundamentó la creación del nuevo modelo ajustado a las características de las Pymes en Cobija.

Síntesis: Se analizaron metodologías científicas actuales, eligiendo una combinación de modelos DCF, EVA, CPPC, CAPM, Top-Down y de Gordon, ajustados a las características de las Pymes en Cobija. Esta fundamentación científica garantizó la robustez y precisión del modelo desarrollado.

En respuesta al objetivo específico 3.

Se estructuró un nuevo modelo de valoración de empresas, ajustado a las características específicas de las Pymes, dado que su concepción se inspira en base a las metodologías y teorías fundamentadas en el marco teórico de la tesis y en el trabajo de campo realizado al sector empresarial Pyme. El modelo respeta los postulados teóricos y elimina la subjetividad en la determinación del valor de la empresa, demostrando su efectividad al ser aplicado al sector real.

Para ello, se requirió utilizar métodos que permitieron no sólo a valorizar de manera precisa, sino también generar estrategias de sostenibilidad y creación de valor en condiciones reales. En ese sentido, el modelo se compone de tres etapas (Análisis, Proyección y Valoración) y seis pasos principales: Análisis (macro, sector y empresa), Formulación de Supuestos de Valoración, Proyecciones Financieras (consideraciones), Estimación del Costo de Capital, Obtención del Valor de la Empresa y Creación de Valor, y Análisis de Riesgo y Sensibilidad. Este enfoque metodológico asegura una valoración adecuada que combina variables cuantitativas y cualitativas propias de las Pymes, fundamentando la toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital.

En respuesta al objetivo específico 4.

Se aplicó el modelo desarrollado a la empresa Ronbol S.R.L para validar su efectividad del modelo mediante la valorización precisa del valor económico de la empresa y la creación de valor económico agregado.

La valoración de empresas mediante el modelo DCF por el método FCL con una tasa de descuento de capital WACC de 21,38%, se determinó un valor económico neto de Bs

94,362,763, con un ratio Valor/Equity de 1,67 veces sobre el equity y un 67% de valor de mercado agregado, evidenciando una contribución significativa a la maximización del valor de la empresa.

La creación de valor mediante el modelo de EVA mostró una trayectoria de creación de valor económico agregado negativo durante el periodo de análisis (2020, 2021, 2022 y 2023 de -8.7, -6.7, -3.4, -2.8 y -1.8 millones, respectivamente), pero mostró una perspectiva positiva para el periodo proyectado (2024, 2025, 2026, 2027 y 2028 de -1.2, -2.1, -4.6 y 5.7 millones, respectivamente) con un incremento negativo en 2027 debido a la inversión en el nuevo proyecto. Además, la actualización de los EVAs proyectados al periodo base 2023 resultó en un VA del EVA de Bs -7,927,312 de valor destruido, evidenciando que la empresa solo crearía valor en un escenario optimista.

Estos resultados evidencian que: aunque la empresa tiene la capacidad de generar flujos de caja libres (por el valor de Mercado Agregado), sin embargo, no es suficiente para cubrir en términos reales el costo de capital de inversión (rendimiento mínimo exigido por aportantes de capital), lo que afecta la creación de valor económico real. Sin embargo, la capacidad del modelo para proporcionar una valoración precisa y la determinación de la creación de valor, lo convierte en una herramienta estratégica para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes de la ciudad Cobija.

Validación de la Hipótesis.

"El desarrollo de un modelo adecuado de valoración para las Pymes de Cobija, permitirá una valorización precisa del valor de las empresas y la creación de valor económico agregado, proporcionando rigor y solidez en el fundamento de la Toma de Decisiones Estratégicas de Inversiones de Capital, contribuyendo a la maximización del valor de las empresas."

Finalmente, la hipótesis de investigación de la tesis ha sido confirmada. Demostrando que el desarrollo de un modelo adecuado de valoración de empresas para las Pymes, permite una valorización precisa del valor de las empresas (VE Bs 94.362.763) con un nivel de 97% de precisión y la determinación clara de la creación de valor económico agregado (EVA Bs -7.927.312 actualizado) proporcionando rigor y solidez en el fundamento de la Toma de Decisiones Estratégicas de Inversión de Capital en las Pymes de la ciudad de Cobija, y contribuyendo (67% de valor de mercado agregado) a la maximización del valor de las empresas.

De esta manera se ha dado la solución al problema central de la tesis proporcionando un modelo de valoración de empresas que permite conocer su valor intrínseco de las empresas y creación del valor económico agregado, lo que proporciona el rigor y solidez en la fundamentación de la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital, Además, este modelo promueve prácticas de gestión orientadas a la creación de valor, alineando las decisiones empresariales con la maximización óptima del valor empresarial a largo plazo para las Pymes de la ciudad de Cobija.

Por tanto, el modelo de valoración de empresas desarrollado en esta tesis representa una contribución significativa tanto teórica como práctica en el ámbito de las finanzas corporativas y la dirección estratégica.

En lo teórico, representa una contribución significativa al avance de la investigación científica en el campo empresarial, al abordar una brecha notable en la literatura existente sobre valoración de empresas en las Pymes, especialmente en contextos emergentes como la ciudad Cobija. El modelo desarrollado integra metodologías avanzadas como el DCF, FCL, EVA, WACC, CAPM, Gordon, etc., adaptándolas a las características específicas de las Pymes locales. Esta integración no solo enriquece el conocimiento teórico, sino que también proporciona una base sólida e ideas valiosos aplicables para futuras investigaciones en el campo, y ofrece herramientas tangibles para la optimización del valor empresarial en contextos similares.

En el ámbito práctico, el modelo tiene implicaciones significativas para las decisiones de inversión de capital en un entorno empresarial dinámico y competitivo. Que proporciona decisiones fundamentadas en el valor y orientadas a la creación de valor, al ofrecer un modelo de valorización que permite valorizar de manera precisa el valor intrínseco de las empresas y determinar el valor económico agregado, De esta manera permite maximizar valor empresarial, facilitando una toma de decisiones estratégicas de inversiones de capital informadas por parte de los directivos de las empresas Pymes.

En este sentido, se contribuye con un modelo de valoración de empresas que se establece como una herramienta estratégica para la toma de decisiones de inversión de capital en las Pymes de la ciudad Cobija, demostrando su efectividad y aplicabilidad en el contexto empresarial local, contribuyendo a la competitividad y al desarrollo del tejido empresarial cobijeña.

5.2 Recomendaciones.

En esta tesis se desarrolló el modelo de valoración de empresas para la toma de decisiones estratégicas de inversión de capital en las Pymes, integrando una combinación de metodologías de valoración, para valorizar de manera precisa el valor de la empresa y determinar la creación de valor agregado. Las cuales fueron metodología de Descuento de Flujos de Caja por FCL y Creación de valor por EVA. En ese sentido:

- Se sugiere a los directivos realizar valoraciones periódicas de la empresa utilizando el modelo de valoración desarrollado, con el fin de conocer y evaluar la evolución en la creación de valor de mercado agregado y la creación de valor económico agregado. Porque la valorización continua permite identificar las tendencias de la capacidad de generación de valor, detectar las oportunidades de mejora y ajustar las estrategias en función de la creación de valor, garantizando la toma de decisiones informadas y fundamentadas en los datos actualizados.
- Se recomienda a los directivos tomar decisiones estratégicas de inversión de capital a largo plazo fundamentadas en la creación de valor, donde el Rendimiento Sobre la Inversión de Capital (ROIC) supere al Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) considerando las variables y modelos que integra, en términos de proyectos de inversión con el VAN positivo. Esto asegura que las inversiones estén respaldadas por ventajas competitivas durables, lo que permite maximizar la capacidad de generación de flujos de caja libres, garantizando el rendimiento mínimo exigido de capital.
- Se recomienda a los administradores financieros, en el financiamiento de capital realizar una recalibración de la ecuación D/E para una estructura de capital óptima. Porque una estructura adecuada maximiza el valor empresa y minimiza el costo de capital de inversión, considerando los costos de oportunidad y financiera en relación a los riesgos asociados de la misma. Por consiguiente, mejora la capacidad de creación de valor y el financiamiento de capital.
- Se recomienda a los administradores financieros efectuar análisis de riesgo y sensibilidad en la valoración de empresas e inversiones de capital, aplicando herramientas avanzadas como el modelo de simulación de Monte Carlo a través de

software especializado como Crystal Ball, Risk Simulator y/o @RISK. para evaluar las incertidumbres y riesgos en base a las probabilidades y sensibilidad de las variables de impacto, lo que permite formular estrategias mitigadoras de riesgo.

- Se recomienda a los directivos adoptar una Gestión Orientada a la creación de Valor en inglés Value Based Management (VBM). Porque esta práctica de gestión empresarial se asegura de la creación de valor económico agregado (EVA), que alinea la toma de decisiones y acciones de la empresa con la meta principal de la maximización del valor para los accionistas/empresa, eliminando el problema de agencia y optimizando el valor creado.
- Se sugiere a los directivos de las Pymes, establecer alianzas estratégicas con instituciones financieras y académicas para el intercambio de conocimientos y mejores prácticas en la valoración de empresas y gestión estratégica. Estas colaboraciones pueden crear sinergias al ofrecer asesoramiento experto, programas de capacitación, oportunidades de financiación y networking. Fortaleciendo así las capacidades empresariales de los directivos de las Pymes.
- Según el análisis Top-Down, el panorama macroeconómico del país es incierto debido al deterioro de los fundamentos macroeconómicos en los últimos meses. Se recomienda a directivos, ajustar frecuentemente los supuestos de valoración MACRO relacionados con indicadores y agregados económicos, como el Riesgo País, PIB, inflación, PIB del sector, PIB Pando y PIB del sector Pando. Estas variables han mostrado variaciones importantes dado que: tienen un impacto directo en el desempeño empresarial debido a su correlación directa. Por lo tanto, es crucial recalibrar estos supuestos de valoración para reflejar con precisión las condiciones económicas actualizadas en la valoración empresarial.

En esta tesis se desarrolló un modelo de valoración destinado a subsanar las deficiencias existentes en la valoración de empresas para Pymes en mercados emergentes como la ciudad de Cobija, donde los datos industriales son casi inexistentes. Sin embargo, sigue se considera relevante el desarrollar investigaciones futuras en consolidar información de índole sectorial y de mercados de Pymes.

La construcción del marco teórico y el desarrollo del modelo de valoración de empresas para Pymes, utilizando metodologías de valoración absoluta, permitió evidenciar la necesidad de seguir investigando en los temas de valoración. Por tanto, se sugiere realizar investigaciones para valorizar empresas en etapa temprana de financiación y empresas spin-offs- o empresas

derivadas de las universidades, empleando metodologías adecuadas que valúen activos tangibles e intangibles (como opciones reales). El desarrollo de estos modelos financieros tendría un aporte significativo para incubadoras de negocios universitarias e inversionistas de capital, facilitando la toma de decisiones informadas y acertadas en financiamiento, inversiones y en transacciones de capitales.

6 REFERENCIAS

- Amat, O. (29 de Marzo de 2017). El Valor Económico Añadido (EVA): una nueva herramienta de control de la gestión empresarial. *Harvard Deusto Business Review*, 11. Recuperado el 7 de enero de 2024, de Universidad Pompeú Fabra: <https://bit.ly/3zqNpA8>
- Andrade, Z. A. (2023). *Valoración de la empresa Multicine La Paz*. Recuperado de (Tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar sede académica La Paz): <http://repositorio.uasb.edu.bo:8080/bitstream/54000/1424/2/TE-316.pdf>
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2024). *Evaluación del Sistema Financiero al 31 de marzo 2024*. Recuperado de Autoridad del Sistema Financiero : [javascript:__doPostBack\('ASPxGridPublicaciones\\$cell1_0\\$TC\\$LinkButton3',''\)](javascript:__doPostBack('ASPxGridPublicaciones$cell1_0$TC$LinkButton3',''))
- Banco Central de Bolivia. (2024). *Informe Política Monetaria*. Banco central de Bolivia, La Paz. Recuperado de <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbcb/IPMene24.pdf>
- Banco Central de Bolivia. (1 de abril de 2024). *Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia al tercer Trimestre 2023*. La Paz. Recuperado de Banco Central de Bolivia: <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionescbcb/2024/05/57/BOP%202023.pdf>
- Banco Mundial. (2024). *Perspectivas Económicas Mundiales*. Washington DC. Recuperado de <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#overview>
- Bolsa Boliviana de Valores. (2023). *Memoria Institucional 2022*. Recuperado de Bolsa Boliviana de Valores: <https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2023/07/Memoria-Anual-BBV-2022-FINAL-1.pdf>
- Bravo Orellana, S., & ESAN, U. d. (2008). *Teoría financiera y costo de capital*. Recuperado de Scribd: <https://es.scribd.com/document/569954679/Teoria-Financiera-y-Costo-de-Capital-Sergio-Bravo-Orellano-Esan>
- CFA Institute. (2015). *Equity Asset Valuation*. Obtenido de CFA Institute: <https://theequityanalyst.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/08/equity-asset-valuation.pdf>

- Chan Magaña, M. R. (2013). *Modelos de Valuación Empresarial y Decisiones de Inversión: Industria de Alimentos de Estado de Yucatan*. Obtenido de (Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de México): <http://www.ciencianueva.unam.mx/bitstream/handle/123456789/118/64.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Chiavenato, I. (2006). *Introducción a la Teoría General de la Administración* (17° ed.). Mexico: McGraw-Hill/Interamericana, S.A. De C.V. Recuperado el 5 de septiembre de 2023, de rrq.cvg.utn.edu.ar/pluginfile.php/15525/mod_resource/content/0/Chiavenato%20Idalberto.%20Introducción%20a%20la%20teoría%20general%20de%20la%20Administración.pdf
- Damodaran , A. (1997). *Corporate Finance* (1 ed.). Nueva York: John Wiley and Sons.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation (Second)*. New York: John Wiley & Sons. doi:9781118130735
- Damodaran, A. (2024). *Betas by Sector (US)*. Recuperado de Damodaran Online: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Damodaran, A. (12 de Abril de 2024). *Equity Risk Premiums-Stern School of Business at New York University*. Recuperado de Damodaran Online: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Díaz Ortega, N., Maestre Delgado, M., & Romero U, F. (Julio - Diciembre de 2018). Generación de valor: factor clave en la toma de decisiones de las pymes. *Económicas CUC*, 39(2), 9 - 24. doi: <http://dx.doi.org/10.17981/econcuc.39.2.2018.01>
- Dumrauf López, G. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano* (2° ed.). Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino S.A.
- Dumrauf, G. L. (Diciembre de 2001). Método de Valuación de Empresas por Descuentos Flujos de Efectivo: Integrando la Información de Estados Financieros con los Mercados de Capitales . *Revista del Instituto Argentino de Ejecutivo de Finanzas*(176), 11. Recuperado de Dumrauf y Asociados: <http://www.dumrauf.com.ar/spanish/arts/iaef07.pdf>

- Dumrauf, G. L. (2015). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfa Omega.
- Editorial Universitaria Ramón Areces. (24 de abril de 2018). *Economía Financiera: Decisiones de Inversión y Financiación*. Recuperado de Editorial Universitaria Ramón Areces: <https://www.cerasa.es/media/areces/files/book-attachment-1951.pdf>
- EIA, Universidad. (septiembre de 2020). *Por que es importante la valoración financiera de las empresas y por qué es importante*. Recuperado de Universidad EIA: <https://www.eia.edu.co/wp-content/uploads/2020/09/en-que-consiste-la-valoracion-financiera-de-las-empresas-y-por-que-es-importante.pdf>
- Emerging Markets Bonds Index . (3 de Mayo de 2024). *Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica*. Recuperado de Invenómica: https://bcrdgcprod.blob.core.windows.net/documents/entorno-internacional/documents/Serie_Historica_Spread_del_EMBI.xlsx
- Espinoza Vigil, V. I. (2020). *Valorización de Grupo Bolsa Valores de Lima para la Determinación del precio Teórico de las Acciones en el Mercado Peruano, Periodo 2013-2025*. Recuperado de (Tesis de grado, Universidad Católica de Santa María): <file:///D:/Backup%20c%202024/Downloads/valorizaci%C3%B3n%20del%20Grupo%20BVL.pdf>
- Falconí, J. S. (2019). *Valor Económico Agregado (EVA) y su importancia en la toma de decisiones de inversión y financiamiento de las empresas de la provincia de Chimborazo*. Recuperado de (Tesis de maestría, Universidad Técnica de Ambato): <Repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/29877/1/T4546M.pdf>
- Fernández, P. (2019). *Valoración de Empresas y Sensatez* (7° ed.). Madrid. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2202141
- Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Obtenido de IESE Business School - Universidad de Navarra: <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Fondo Monetario Internacional. (2024). *Perspectivas Económicas Mundiales*. Washington DC. Recuperado de <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/execsum.pdf>

- Fonseca Pérez, M. (2008). *Valoración de empresas por el método de flujos de efectivo descontados: como herramienta de gestión*. Recuperado de UlaCit Costa Rica: <https://repositorio.ulacit.ac.cr/bitstream/handle/20.500.14230/7607/035914.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Francischetti, C. E., Girioli Camargo, L. S., Bertassi, A. L., Padoveze, C. L., & Calil, J. F. (2014). Análisis de Riesgo como Herramienta para la Toma de Decisiones Reativas a Inversiones. *Dialnet*, 13. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4840099.pdf>
- García Serna, O. L. (2015). *Valoración de Empresas Gerencia del Valor y EVA*. Medellín: Digital Express.
- García, R. P., Peñaloza, L. L., & Vásquez, A. L. (2023). *Valoración de empresas: ¿cómo medir y gestionar la creación de valor en las instituciones de intermediación financiera?* Recuperado de Universidad Católica de Cuenca: <file:///C:/Users/RED%20STORE/Downloads/Dialnet-ValoracionDeEmpresas-8931778.pdf>
- García, S. O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores. Recuperado de <https://www.cursosdefinanzasonline.com/courses/take/libro-valoracion-de-empresas-gerencia-del-valor-y-eva/multimedia/13520117-contenido-del-capitulo-1-el-sistema-de-creacion-de-valor>
- Gavilán, D., & Karín, Y. (2001). *Planeación Estratégica*. Recuperado de Tesis Digitales UNMSM: https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/tesis/human/diaz_gy/cap4.pdf
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Education.
- Guerras, M. Á., & Navas, L. J. (2020). *Dirección Estratégica*. Navarra: Aranzadi S.A.U. Recuperado de Universitat Oberta de Catalunya: https://www.google.com.bo/books/edition/La_Direcci%C3%B3n_Estrat%C3%A9gica_de_la_Empresa/8u-mEAAAQBAJ?hl=es-419&gbpv=1&dq=guerras,+navas,+2020.+direcci%C3%B3n+estrat%C3%A9gica.&pg=PT33&printsec=frontcover

Hernández , R. S., Fernández, C. C., & Baptista, M. L. (2014). *Metodología de la Investigación* (6 ed.). México D.F.: McGraw-Hill / Interamericana Editores, S.A. De C.V. doi:978-1-4562-2396-0

Instituto Nacional de Estadística. (4 de abril de 2024). *Bolivia: Consumo de Cemento por Departamento según Año y Mes 1991-2024*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística: <https://nube.ine.gob.bo/index.php/s/kdZbuWnaCHmCtI9/download>

Instituto Nacional de Estadística. (5 de Abril de 2024). *Bolivia: Serie Histórica del Producto Interno Bruto a Precios Constantes por Año según Actividad Económica 1980-2023*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística: <https://nube.ine.gob.bo/index.php/s/5HukXcuvSj76wKo/download>

Instituto Nacional de Estadística. (4 de abril de 2024). *Importación de Materiales de Construcción*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística: <https://nube.ine.gob.bo/index.php/s/kdZbuWnaCHmCtI9/download>

Instituto Nacional de Estadística. (2024). *Índice de Precios al Consumidor*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística: <https://www.ine.gob.bo/>

Instituto Nacional de Estadística. (4 de abril de 2024). *Pando: Producto Interno Bruto a precios constantes según actividad económica 1998-2022*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística : <https://nube.ine.gob.bo/index.php/s/K9n4oiVsQoPyBsu/download>

Instituto Nacional de Estadística. (4 de abril de 2024). *Pando: Variación del Producto Interno Bruto a precios constantes según actividad económica 1989-2022*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística: <https://nube.ine.gob.bo/index.php/s/Pz4su0x9IRmGUZe/download>

Instituto Nacional de Estadística. (4 de abril de 2024). *Estadística de Comercio de Exterior*. Recuperado de Instituto Nacional de Estadística : <https://www.ine.gob.bo/index.php/estadisticas-economicas/comercio-exterior/estadisticas-basicas/>

Investing.com. (5 de Mayo de 2024). *Rendimiento de Mercado*. Recuperado de Investing.com: https://www.investing.com/rates-bonds/world-government-bonds?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=20990056987&utm_content=689519633752&utm_term=dsa-

1546555491574_&GL_Ad_ID=689519633752&GL_Campaign_ID=20990056987
&ISP=1&npl=1&ppu=801313&gad_source=

Jiménez García, J. (2019). *Valoración de empresa Generamedios S.A.* Recuperado de (Tesis de maestría, Universidad de Católica de Santiago de Guayaquil): <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/14063/1/T-UCSG-POS-MFEE-178.pdf>

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (2008). *Riesgo País*. Recuperado de Universidad Complutense de Madrid: <https://helmanquesada.com/wp-content/uploads/2021/09/Riesgo-Pais-Conceptos-Espana.pdf>

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (2011). *Fusiones, Adquisiciones y Valoración de Empresas* (5° ed.). Madrid: Editorial del Economista.

Milla Gutiérrez, A. (2010). *Creación de Valor para el Accionista*. España y Argentina: Diaz de Santos. Recuperado de <https://books.google.com.bo/books?id=UNeErDQMuNoC&lpg=PP1&hl=es&pg=PA10#v=onepage&q&f=true>

Modigliani, F., & Miller, M. (Junio de 1963). Corporate Income, Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, *LIII*(3), 433-443.

Moscoso, E. J. (2015). *Valoración de Empresas en Etapa Temprana de Financiación. Aplicación a Empresas Incubadas en Antioquia*. Obtenido de (Tesis doctoral, Universidad Nacional de Colombia): https://repositorio.unal.edu.co/handle/unal/53982?locale-attribute=pt_BR

Murillo Moscoso, S. V. (2023). *Seminario de Grado*. Recuperado de Google Classroom: <https://classroom.google.com/c/NTUyODIxMDQ0NTA0>

Parada Elgueta, F. (2009). *Dianóstico y Valoración Economía de la Empresa BESALCO S.A.* Recuperado de (Tesis de grado, Universidad Andres Bello): https://scholar.google.es/scholar?q=related:jZ60Kdb50dEJ:scholar.google.com/&scioq=Diagn%C3%B3stico+y+Valoraci%C3%B3n+econ%C3%B3mica+de+la+empresa+BESALCO+S.A.+por+fabiola+parada+elgueta&hl=es&as_sdt=0,5#:~:text=CI TAS%5D%20Diagn%C3%B3stico,Universidad%20A

- Pérez Torrez, V. C. (2014). *Calidad Total en la Atención al Cliente*. España: Gesbiblo,SL.
Recuperado de Ideas Propias:
https://www.academia.edu/8910048/CALIDAD_TOTAL_EN_LA_ATENCI%C3%93N_AL_CLIENTE_Pautas_para_Garantizar_la_Excelencia_en_el_Servicio
- Prado, C. R. (2015). *Valoración Económica de la Empresa Automundo Bolivia*. Recuperado de (Tesis de maestría, Universidad Católica Boliviana “San Pablo”):
<file:///D:/Backup%20c%202024/Downloads/valoraci%C3%B3n%20de%20empresas%20automundo.pdf>
- Rivera Polar , F. B. (2022). *Valorización de la Empresa AENZA S. A.A. para la Determinación del Precio Teórico de las acciones en el Mercado Peruano, periodo 2010-2025*. Recuperado de (Tesis de grado, Universidad Católica de Santa María):
<https://repositorio.ucsm.edu.pe/server/api/core/bitstreams/91000105-1c72-46b7-9b34-0c64f46e3991/content>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2012). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (9° ed.). Mexico D.F.: McGraw Hill/Interamericana Edirores, S.A.
Recuperado de
https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/libro-finanzasross.pdf
- Sanjurjo Álvarez, M., & Reinoso Casado, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas: donde las grandes ideas encuentran expresión* (Vol. 2°). Madrid: Pearson Education.
- Saula, M. M., & Vélez, J. A. (2020). *Valoración de Empresas con proyecto de diversificación XYZ de medios Digitales en el Ecuador*. Recuperadode (Tesis de maestría, Escuela Superior de Politécnica de Litoral- ESPOL):
<https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/50455/1/D-109717%20-%20SAULA%20-%20V%C3%89LEZ.pdf>
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 425-442.
- Stewart, B. G. (2000). *En Busca del Valor*. España: Hurope, S.L. Recuperado de
https://books.google.com.bo/books?id=d9p5J0uHiOwC&printsec=copyright&redir_esc=y#v=onepage&q&f=true

Tenorio Canahuiri, R. (2018). *Propuesta de valoración de empresa -caso aplicado a Banco Mercantil Santa Cruz S.A.* Recuperado de (Tesis de grado, Universidad Mayor de San Andrés): <https://repositorio.umsa.bo/bitstream/handle/123456789/18903/PG-537.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Vega, L. M. (Agosto de 2017). *Evaluación de la toma de decisiones de inversión de las medianas empresas del departamento de Piura.* Recuperado de (Tesis de grado, Universidad Piura): https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/3128/AE_299.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Yahoo Finance. (5 de Mayo de 2024). *Rendimiento de mercado Yahoo Finance.* Recuperado de Yahoo Finance: https://finance.yahoo.com/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAJPEQZxJ8zZaf1oPuVrqXYRg3IlGebqxBOEFuEq7hDxeBfHxFo2dLrCaDFNxMCrql_82l0YlAiQLYQsMjHEcYOGjvfnBQYDiRYGbNMh17Qo09QRubfuMQlrW6AwTU6mBhkSgteG8ChZmCL6Eqhr

7 ANEXOS

Anexo 01

Ficha N° 1
Tesis de grado
Gitman, L. J., & Zutter, C. (2016). <i>Principios de Administración Financiera</i> (12° ed.) México: Pearson Educación
“El objetivo principal de los administradores y los gerentes debe ser maximizar la riqueza de los propietarios de la empresa” (Gitman & Zutter, 2016, p. 10).

Ficha N° 2
Tesis de Grado
Fernández, P. (2019). <i>Valoración de Empresas y Sensatez</i> (7° ed.). Madrid. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=220214 .
La valoración de empresas es una herramienta fundamental pues responde a la necesidad de conocer el valor de la empresa con el fin de tomar decisiones estratégicas en función del valor. IESE Bussines School (Fernández, 2019).
“El proceso de valoración de la empresa o de sus divisiones o filiales ayuda a identificar las fuentes de creación y de destrucción de valor económico y constituye una forma de identificar fortalezas y debilidades desde el punto de vista estratégico”
IESE Bussines School (Fernández, 2019, p.158).

Ficha N° 4
Tesis de Grado
EIA, Universidad. (septiembre de 2020). <i>Por que es importante la valoración financiera de las empresas y por qué es importante</i> . Obtenido de: https://www.eia.edu.co/wp-content/uploads/2020/09/en-que-consiste-la-valoracion-financiera-de-las-empresas-y-por-que-es-importante.pdf .
La Valoración de empresas "es un estudio para determinar el valor económico de una empresa partiendo de sus cifras financieras, planes de negocios, expectativas de crecimiento y otras variables generadoras de valor" EIA (2020).



UNIVERSIDAD AMAZÓNICA DE PANDO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y FINANCIERAS

CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

La presente encuesta tiene el objetivo principal de conocer la situación actual de los Administradores e inversionistas de las empresas Pymes de la ciudad de Cobija, en relación a la Toma las Decisiones Estratégicas de Inversiones de Capital mediante la Valoración de Empresas. La información obtenida se utilizará exclusivamente para fines académicos.

Datos Generales:

Nombre y Apellido.....

Cargo:

Profesión: Género.....

Empresa:Sector económico.....

1. ¿Qué variables macroeconómicas considera relevantes al momento de tomar decisiones estratégicas de inversión de capital y realizar proyecciones financieras en su empresa? Seleccione.

- a) Crecimiento del PIB
- b) Inflación
- c) Tipo de Cambio
- d) Balanza de Pagos
- e) Tasa de interés
- f) Crecimiento de la población
- g) Ingreso Per cápita
- h) Índice de Desempleo

2. ¿Cuáles inductores de valor financieros y no financieros considera de mayor relevancia en la toma decisiones estratégicas de inversión de capital y financiamiento? Seleccione.

- a) Crecimiento de ventas
- b) Margen EBITDA
- c) Costo de capital (CPPC)

- d) Expectativas de crecimiento
- e) Liquidez
- f) Rentabilidad
- g) Administración de riesgo
- h) Modelo de negocio
- i) Cultura Empresarial
- j) Imagen de la marca
- k) Estrategias empresariales
- l) Programas de apoyo por entidades públicas

3. ¿Cómo ve el panorama del sector al que pertenece, y según sus expectativas a qué tasa porcentual % crecerá la economía del sector en los próximos 5 años?

R.....

4. ¿Según sus proyecciones a qué tasa porcentaje anual crecerá la economía de su empresa en los próximos 5 años?

R.....

5. Con respecto a ingresos, egresos y Productividad de Capital de Trabajo (PKT) ¿Cómo fue su evolución y tendencia desde la gestión 2019 al 2023?

Cuentas	Creciente	Decreciente
Ingresos por ventas		
Costo de ventas		
Gastos Administrativos		
Gastos Comerciales		
Gastos financieros		
Política de reinversión		

Indicadores	Unidad	n°	Creciente	Decreciente
PPC (Periodo Promedio de Cobro)	Días			
PPI (Periodo Promedio de Inventario)	Días			
PPP (Periodo Promedio de Pago)	Días			
CCE (Ciclo de Conversión de Efectivo)	Días			
KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo)	Anual			

6. En relación CAPEX (Gastos en capital) ¿Cómo fue su evolución y tendencia de las inversiones estratégicas de capital del 2019 al 2023? y según sus proyecciones ¿Cuál es el comportamiento que tendrá en los siguientes 5 años del 2024 al 2028?

Descripción	Histórico	Esperado
Creciente		
Decreciente		

7. En cuanto a planes estratégicos de inversión ¿Qué proyectos estratégicos tiene planificado ejecutar en los siguientes 5 años? Seleccione.

- a). Proyectos de inversión (Plantas industriales, inmobiliaria, etc.).
- b). Apertura de nuevas sucursales
- c). Adquisición de empresas
- d). Fusión de empresas
- e). Alianzas estratégicas con otras empresas
- f). Desarrollo de línea de producto
- g). Compra Venta de Empresas
- h). Salida a la Bolsa de Valores
- I) Otros ¿Cuál?.....

8. ¿Qué estructura de capital posee su empresa? dicha estructura ¿Considera que es la óptima?

R.....SI.....NO.....

9. ¿Conoce el costo de capital (WACC) de su empresa? Sí conoce, ¿Cómo considera en relación al riesgo operativo y financiero? Si no conoce, pase a la siguiente pregunta.

Alta Baja Óptima

10. ¿Cuál es el rendimiento mínimo que espera sobre las inversiones de capital?

R.....

11. ¿Cuál fue el comportamiento de las siguientes métricas económicas y financieras en la última gestión?

EDITDA (Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones)

NOPAT (Utilidad Operativa Neto después de Impuestos)

ROIC (Rentabilidad sobre la Inversión de Capital)

ROA (Rentabilidad sobre la Inversión o Activos)

ROE (Rentabilidad sobre el Equity/patrimonio)

Rentabilidad	Indicadores	Creciente	Decreciente
Operativa	EBITDA		
Operativa	NOPAT		
Económica F.	ROIC		
Económica C.	ROI / ROA		
Financiera C.	ROE		

Indicadores	Creciente	Decreciente
MB (Margen Bruto)		
MO (Margen Operativo)		
MN (Margen Neto)		

12. La valoración de empresas permite conocer el valor económico real de la empresa y su valor de mercado agregado, lo que permite es, evaluar y sustentar las decisiones estratégicas en la Alta gerencia. En ese sentido, usted como gerente/administrador de la empresa. ¿Considera que es necesario y fundamental realizar dicha valoración de empresas en las Pymes locales?

Si

No

13. Usted como gerente de la empresa ¿Conoce el valor de su empresa? Si la respuesta es “No” pase a la pregunta 15

Si

No

14. Si la respuesta es afirmativa. ¿Considera usted que dicho valor empresarial es justo? y ¿mediante qué metodología de valoración ha obtenido el valor económico de su empresa? Seleccione.

R.....

- Método basado en el Balance
- Métodos en basado en Estado de Resultado
- Métodos en Descuento de Flujos de Caja
- Métodos de creación de valor
- Métodos de opciones
- Intuición
- Ninguna

15. Si conoce las bondades mencionadas de la valoración de empresas. ¿Cuál es la razón o motivo de que no se haya realizado la valoración de la empresa?

- Por desconocimiento del tema
- Otros. ¿Cuál? Explique por favor.

R.....

16. ¿Conoce el Valor Económico Agregado (EVA) que genera la empresa en el cada periodo de gestión?

SÍ

NO

17. En las últimas gestiones ¿Cómo fue el comportamiento del EVA? Es decir, ¿hubo creación de valor en su empresa? y ¿Cuál es la tendencia que se espera según sus proyecciones para el próximo año?

Descripción	Histórico	Esperado
Creciente		
Decreciente		

18. Se crea valor agregado cuando el Rendimiento sobre la Inversión de Capital supera al Costo de Capital en términos reales, lo que contribuye a la maximización del valor de la empresa. para su sostenibilidad ¿Qué planes estratégicos se tiene programado realizar para la competitividad de la empresa en el mercado?

R.....

19. ¿Cuáles son los mayores riesgos a los que se expone la empresa?

R.....

Usted como gerente de empresa o inversionista con respecto a la necesidad que existe; en que se desarrolle un Modelo de Valoración de Empresas adecuado para valorizar empresas Pymes, que permita estimar con precisión su valor intrínseco de las empresas y su verdadera creación de valor económico, para el sustento en las decisiones estratégicas de inversiones de capital. ¿Qué criterio u opinión tiene al respecto? Comente.

.....

Estimado gerente y/o inversionista ¿Desearía usted recibir los resultados de la presente investigación?.....

Muchas gracias.

Anexo 03: Estado de Resultado consolidado 2019-2023, Ronbol S.R.L

ESTADO DE RESULTADO

Consolidado del 01 enero del 2019 al 31 de diciembre del 2023

(expresado en bolivianos)

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas	89.431.028	86.378.975	94.285.179	104.656.548	116.168.768
Costo de venta	64.411.839	60.489.642	63.590.733	70.119.887	77.833.075
Utilidad bruta	25.019.189	25.889.333	30.694.445	34.536.661	38.335.694
Gastos operativos	23.067.683	23.736.938	24.022.729	23.192.147	25.083.998
Gastos administrativos	6.963.471	7.174.219	7.332.202	7.493.665	7.658.683
Gastos comerciales	16.104.212	16.562.719	16.690.527	15.698.482	17.425.315
Resultado operativo	1.951.506	2.152.395	6.671.717	11.344.514	13.251.696
Intereses	1.708.623	1.920.974	1.896.920	1.574.189	1.756.309
Utilidad en actividades ordinarias	242.883	231.421	4.774.797	9.770.325	11.495.386
Otros ingresos (gastos)	1.164.181	1.633.895	1.284.089	1.284.089	1.284.089
Otros ingresos	1.028.225	1.627.371	1.375.414	1.375.414	1.375.414
Otros gastos	235.331	282.499	156.645	156.645	156.645
AITB	399.852	329.664	77.374	77.374	77.374
Diferencia de cambio	28.564	40.642	12.054	12.054	12.054
Utilidad antes de impuestos	1.407.064	1.865.316	6.058.886	11.054.414	12.779.475
Impuestos	351.766	466.329	1.514.721	2.763.603	3.194.869
Resultado del periodo	1.055.298	1.398.987	4.544.164	8.290.810	9.584.606

Anexo 04: Balance General consolidado 2019-2023, Ronbol S.R.L.

BALANCE GENERAL

Consolidado del 01 enero del 2019 al 31 de diciembre del 2023

(expresado en bolivianos)

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO					
Activo Corriente:					
Disponibilidades	10.654.537	12.990.886	14.685.229	24.669.194	30.515.890
Cuentas por cobrar comerciales	2.519.020	2.360.549	2.521.287	2.798.628	3.106.477
Otras cuentas por cobrar	7.381.483	6.925.232	8.717.850	8.717.850	8.717.850
Anticipo a proveedores	1.167.162	846.430	1.430.686	2.888.656	3.206.408
Inventarios	7.919.418	8.811.727	10.187.835	11.233.867	12.469.592
Gastos pagados por anticipado	1.312.599	1.085.336	2.164.929	2.164.929	2.164.929
Total Activo Corriente	30.954.219	33.020.160	39.707.815	52.473.124	60.181.147
Activo no Corriente:					
Inversiones permanentes	5.798	5.907	5.934	5.934	5.934
Activo Fijo Neto	58.849.700	62.819.211	61.792.748	62.789.637	63.856.308
Activo Fijo Bruto	99.085.133	109.130.449	114.674.377	122.701.583	131.290.694
Depreciaciones	40.235.432	46.311.238	52.881.629	59.911.946	67.434.386
Anticipo a proveedores	1.861.881	1.529.792	1.458.134	2.944.076	3.267.924
Inventarios	367.331	986.919	638.500	638.500	638.500
Otros activos	757.881	496.742	400.601	400.601	400.601
Total Activo no Corriente	61.842.592	65.838.571	64.295.917	66.778.748	68.169.268
Total Activo	92.796.811	98.858.731	104.003.732	119.251.873	128.350.414
PASIVOS					
Pasivo Corriente:					
Obligaciones comerciales	7.796.792	8.882.202	8.682.195	17.529.972	19.458.269
Obligaciones sociales y laborales	2.633.233	2.755.910	2.813.527	2.875.483	2.938.804
Obligaciones fiscales	2.179.587	3.876.862	3.285.453	3.646.853	4.048.007
Préstamos bancarios por pagar	8.190.471	8.998.826	10.526.790	11.802.963	13.168.468
Otras cuentas por pagar	485.626	357.683	220.879	220.879	220.879
Total Pasivo Corriente	21.285.709	24.871.483	25.528.843	36.076.150	39.834.427

Pasivo No Corriente:

Obligaciones comerciales	50.824	50.824	25.094	25.094	25.094
Préstamos bancarios por pagar	25.083.564	24.549.374	22.580.279	25.317.709	28.246.759
Provisión para indemnizaciones	3.029.318	3.337.239	3.543.630	3.621.665	3.701.417
Total Pasivo no Corriente	28.163.707	27.937.438	26.149.004	28.964.468	31.973.271
Total Pasivo	49.449.416	52.808.921	51.677.847	65.040.618	71.807.698
Patrimonio Neto					
Capital social	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250
Ajuste de capital	6.290.731	6.721.547	6.826.917	6.826.917	6.826.917
Aportes por capitalizar	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277
Revalorización por capitalizar	84.071	105.585	114.809	114.809	114.809
Reserva legal	924.472	994.825	1.088.091	1.315.299	1.729.839
Ajuste global al patrimonio	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565
Ajuste de reservas patrimoniales	183.696	208.918	215.351	215.351	215.351
Resultados acumulados	19.166.333	21.320.843	27.382.625	29.040.787	30.957.709
Total Patrimonio Neto	43.347.395	46.049.810	52.325.885	54.211.255	56.542.717
Total Pasivo y Patrimonio Neto	92.796.811	98.858.731	104.003.732	119.251.873	128.350.414

Anexo 05: Ratios financieros histórico 2019-2023, Ronbol S.R.L.

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	Media Histórico
Ratios de Liquidez						
Liquidez Corriente (LC)	1,45	1,33	1,56	1,45	1,51	1,46
Liquidez Ácida LA)	1,08	0,97	1,16	1,14	1,20	1,11
Liquidez Inmediata (LI)	50%	52%	58%	68%	77%	61%
Ratios de Deuda						
Índice de Deuda (ID)	53%	53%	50%	55%	56%	53%
Índice de Cobertura de Intereses (ICI)	1,14	1,12	3,52	7,21	7,55	4,11
Índice de Calidad de Deuda (ICD)	43%	47%	49%	55%	55%	50%
Ratios de Eficiencia						
Rotación de Activo (Rat)	96%	87%	91%	88%	91%	91%
Periodo Promedio de Inventario (PPI)	44	52	58	58	58	54
Periodo Promedio de Cobro (PPC)	10	10	10	10	10	10
Periodo Promedio de Pago (PPP)	44	53	49	90	90	65
Ciclo de Conversión de Efectivo (CCE)	11	9	18	-23	-23	-1
Ratios de Rentabilidad						
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	1%	1%	4%	7%	7%	4%
Rentabilidad sobre el Equity (ROE)	2%	3%	9%	15%	17%	9%
Margen Bruto (MB)	28%	30%	33%	33%	33%	31%
Margen EBIT/Operativo (MO)	2%	2%	7%	11%	11%	7%
Margen Neto (MN)	1%	2%	5%	8%	8%	5%
Análisis DUPONT						
ROE = MN* Rat*						
Multiplicador de apalancamiento	2%	3%	9%	15%	17%	9%
MN	1%	2%	5%	8%	8%	5%
Rat	0,96	0,87	0,91	0,88	0,91	0,91
M. Apalancamiento.	2,14	2,15	1,99	2,20	2,27	2,15
Análisis de Riesgo y Punto de Equilibrio.						
Riesgo Operativo (GAO)	12,82	12,03	4,60	3,04	2,89	7,08
Riesgo Financiero (GAF)	8,03	9,30	1,40	1,16	1,15	4,21
Riesgo Total (GAT)	103,01	111,87	6,43	3,53	3,33	45,64
Punto de Equilibrio monetaria (PE)	82.455.375 Bs	79.197.574 Bs	73.791.438 Bs	70.279.233 Bs	76.012.115 Bs	76.347.147 Bs
Margen de Seguridad (MS)	8%	8%	22%	33%	35%	21%

Anexo 06: Supuesto de valoración de cuentas subyacentes.

Detalle	Valor	Unidad	Fundamento
AITB	0,0%	Anula	Al promedio de las últimas gestiones
Diferencia de cambio	0,0%	Anual	Al promedio de las últimas gestiones
Otras cuentas por cobrar	0%	Anual	A la última gestión
Anticipo a proveedores CP	16%	Anual	En relación a Obligaciones Comerciales de CP
Gastos pagados por anticipado	4%	Anual	A la inflación
Inversiones permanentes	0,005%	Anual	En base a la última gestión
Anticipo a proveedores LP	17%	Anual	En relación a Obligaciones Comerciales de CP
Inventarios	5,1%	Anual	En relación a los inventarios de CP En base crecimiento de participación de la última
Otros activos	0,3%	Anual	gestión de los AFB
Obligaciones sociales y laborales	38,0%	Anual	En relación a los Gatos Administrativos
Obligaciones fiscales	3,5%	Anual	En relación a las Ventas
Otras cuentas por pagar	0,0%	Anual	En relación a la última gestión
Obligaciones comerciales LP	0,13%	Anual	En relación a Obligaciones Comerciales CP
Provisión para indemnizaciones	48%	Anual	En relación a Gastos Administrativos
Capital social	0%	Anual	Se mantiene constante al histórico
Ajuste de capital	2%	Anua	Promedio histórico
Aportes por capitalizar	0%	Anual	Se mantiene constante al histórico
Revalorización por capitalizar	9%	Anual	Promedio histórico
Reserva legal	5%	Anual	Al resultado del ejercicio de la última gestión
Ajuste global al patrimonio	0%	Anual	Promedio histórico
Ajuste de reservas patrimoniales	4%	Anual	Promedio histórico

Anexos 07: Estado de Resultados Proyectados, Ronbol S.R.L.

ESTADO DE RESULTADO ANÁLISIS Y PROYECTADO

Consolidado del 2019 al 2028 anualizado

(expresado en bolivianos)

Detalle	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingresos	89.431.028	86.378.975	94.285.179	104.656.548	116.168.768	128.312.277	140.933.329	148.171.792	155.782.029	163.783.134
Costo de venta	64.411.839	60.489.642	63.590.733	70.119.887	77.833.075	84.623.232	92.005.763	96.714.659	101.664.559	106.867.797
Utilidad bruta	25.019.189	25.889.333	30.694.445	34.536.661	38.335.694	43.689.045	48.927.566	51.457.132	54.117.469	56.915.337
Margen Bruta (%)	28%	30%	33%	33%	33%	34%	35%	35%	35%	35%
Gastos operativos	23.067.683	23.736.938	24.022.729	23.192.147	25.083.998	27.244.421	29.491.472	30.946.794	32.474.235	34.077.382
Gastos administrativos	6.963.471	7.174.219	7.332.202	7.493.665	7.658.683	7.997.579	8.351.472	8.721.025	9.106.930	9.509.912
Gastos comerciales	16.104.212	16.562.719	16.690.527	15.698.482	17.425.315	19.246.842	21.139.999	22.225.769	23.367.304	24.567.470
Resultado operativo/EBIT	1.951.506	2.152.395	6.671.717	11.344.514	13.251.696	16.444.624	19.436.094	20.510.339	21.643.235	22.837.954
Margen EBIT (%)	2%	2%	7%	11%	11%	13%	14%	14%	14%	14%
Depreciaciones	9.056.733	6.075.806	6.570.390	7.030.317	7.522.440	8.049.010	8.612.441	9.215.312	10.461.993	11.194.332
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	11.008.239	8.228.201	13.242.107	18.374.831	20.774.135	24.493.634	28.048.536	29.725.651	32.105.227	34.032.287
Margen EBITDA (%)	12%	10%	14%	18%	18%	19%	20%	20%	21%	21%
Intereses	1.708.623	1.920.974	1.896.920	1.574.189	1.756.309	1.959.500	2.046.465	2.139.518	2.239.085	2.894.384

Utilidad en actividades ordinarias	242.883	231.421	4.774.797	9.770.325	11.495.386	14.485.124	17.389.629	18.370.820	19.404.149	19.943.571
Otros ingresos (gastos)	1.164.181	1.633.895	1.284.089	1.284.089	1.284.089	1.329.183	1.375.946	1.424.439	1.474.726	1.526.874
Otros ingresos	1.028.225	1.627.371	1.375.414	1.375.414	1.375.414	1.426.304	1.479.077	1.533.803	1.590.554	1.649.404
Otros gastos	235.331	282.499	156.645	156.645	156.645	162.441	168.451	174.684	181.147	187.850
AITB	399.852	329.664	77.374	77.374	77.374	77.374	77.374	77.374	77.374	77.374
Diferencia de cambio	28.564	40.642	12.054	12.054	12.054	12.054	12.054	12.054	12.054	12.054
Utilidad antes de impuestos/ EBT	1.407.064	1.865.316	6.058.886	11.054.414	12.779.475	15.814.307	18.765.575	19.795.259	20.878.876	21.470.445
Impuestos	351.766	466.329	1.514.721	2.763.603	3.194.869	3.953.577	4.691.394	4.948.815	5.219.719	5.367.611
<i>IUE</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>
Resultado del periodo	1.055.298	1.398.987	4.544.164	8.290.810	9.584.606	11.860.730	14.074.181	14.846.444	15.659.157	16.102.834
<i>Margen Neto (%)</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>

Anexo 08: Estados de Situación Financiera Proyectado, Ronbol S.R.L.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA ANÁLISIS Y PROYECTADA

Consolidado del 2019 al 2028 anualizado

(expresado en bolivianos)

Detalle	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO										
Activo Corriente:										
Disponibilidades	10.654.537	12.990.886	14.685.229	24.669.194	30.515.890	40.441.733	52.088.471	64.411.435	75.429.090	88.726.002
Cuentas por cobrar comerciales	2.519.020	2.360.549	2.521.287	2.798.628	3.106.477	3.431.208	3.768.708	3.962.272	4.228.492	4.445.671
Otras cuentas por cobrar	7.381.483	6.925.232	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850
Anticipo a proveedores	1.167.162	846.430	1.430.686	2.888.656	3.206.408	3.486.135	3.790.266	3.984.253	3.030.280	3.185.371
Inventarios	7.919.418	8.811.727	10.187.835	11.233.867	12.469.592	13.557.439	14.740.190	15.494.600	15.234.461	16.014.168
Gastos pagados por anticipado	1.312.599	1.085.336	2.164.929	2.164.929	2.164.929	2.242.866	2.323.610	2.407.260	2.493.921	2.583.702
Total Activo Corriente	30.954.219	33.020.160	39.707.815	52.473.124	60.181.147	71.877.232	85.429.096	98.977.670	109.134.094	123.672.764
Activo no Corriente:										
Inversiones permanentes	5.798	5.907	5.934	5.934	5.934	5.934	5.935	5.935	5.935	5.935
ACTIVO FIJO NETO	58.849.700	62.819.211	61.792.748	62.789.637	63.856.308	64.997.646	66.218.878	67.525.596	78.822.175	80.409.516
ACTIVO FIJO BRUTO	99.085.133	109.130.449	114.674.377	122.701.583	131.290.694	140.481.042	150.314.715	160.836.745	182.595.317	195.376.990

DEPRECIACIONES	40.235.432	46.311.238	52.881.629	59.911.946	67.434.386	75.483.396	84.095.837	93.311.149	103.773.142	114.967.474
Anticipo a proveedores	1.861.881	1.529.792	1.458.134	2.944.076	3.267.924	3.553.018	3.862.983	4.060.693	3.088.417	3.246.484
Inventarios	367.331	986.919	638.500	638.500	638.500	694.203	754.765	793.395	780.074	819.999
Otros activos	757.881	496.742	400.601	400.601	400.601	421.443	450.944	482.510	547.786	586.131
Total Activo no Corriente	61.842.592	65.838.571	64.295.917	66.778.748	68.169.268	69.672.245	71.293.505	72.868.128	83.244.388	85.068.065
Total Activo	92.796.811	98.858.731	104.003.732	119.251.873	128.350.414	141.549.477	156.722.601	171.845.799	192.378.482	208.740.829
PASIVOS										
Pasivo Corriente:										
Obligaciones comerciales	7.796.792	8.882.202	8.682.195	17.529.972	19.458.269	21.155.808	23.001.441	24.178.665	18.389.426	19.330.605
Obligaciones sociales y laborales	2.633.233	2.755.910	2.813.527	2.875.483	2.938.804	3.068.847	3.204.643	3.346.449	3.494.529	3.649.162
Obligaciones fiscales	2.179.587	3.876.862	3.285.453	3.646.853	4.048.007	4.471.159	4.910.951	5.163.182	5.428.367	5.707.173
Préstamos bancarios por pagar	8.190.471	8.998.826	10.526.790	11.802.963	13.168.468	13.752.905	14.378.252	15.047.373	18.768.073	19.580.890
Otras cuentas por pagar	485.626	357.683	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879
Total Pasivo Corriente	21.285.709	24.871.483	25.528.843	36.076.150	39.834.427	42.669.596	45.716.165	47.956.546	46.301.274	48.488.709
Pasivo No Corriente:										
Obligaciones comerciales	50.824	50.824	25.094	25.094	25.094	27.284	29.664	31.182	23.716	24.930
Préstamos bancarios por pagar	25.083.564	24.549.374	22.580.279	25.317.709	28.246.759	29.500.392	30.841.780	32.277.065	42.406.499	44.150.016

Provisión para indemnizaciones	3.029.318	3.337.239	3.543.630	3.621.665	3.701.417	3.865.205	4.036.240	4.214.844	4.401.351	4.596.111
Total Pasivo no Corriente	28.163.707	27.937.438	26.149.004	28.964.468	31.973.271	33.392.881	34.907.684	36.523.091	46.831.565	48.771.056
Total Pasivo	49.449.416	52.808.921	51.677.847	65.040.618	71.807.698	76.062.477	80.623.849	84.479.637	93.132.839	97.259.765
Patrimonio Neto										
Capital social	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250
Ajuste de capital	6.290.731	6.721.547	6.826.917	6.826.917	6.826.917	6.970.556	7.117.218	7.266.966	7.419.864	7.575.979
Aportes por capitalizar	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277
Revalorización por capitalizar	84.071	105.585	114.809	114.809	114.809	124.661	135.358	146.974	159.586	173.281
Reserva legal	924.472	994.825	1.088.091	1.315.299	1.729.839	2.209.070	2.802.106	3.505.815	4.248.138	5.031.095
Ajuste global al patrimonio	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565
Ajuste de reservas patrimoniales	183.696	208.918	215.351	215.351	215.351	224.400	233.830	243.657	253.896	264.566
Resultados acumulados	19.166.333	21.320.843	27.382.625	29.040.787	30.957.709	39.260.220	49.112.147	59.504.658	70.466.068	81.738.051
Total patrimonio neto	43.347.395	46.049.810	52.325.885	54.211.255	56.542.717	65.486.999	76.098.752	87.366.162	99.245.643	111.481.064
Total, pasivo y patrimonio neto	92.796.811	98.858.731	104.003.732	119.251.873	128.350.414	141.549.477	156.722.601	171.845.799	192.378.482	208.740.829

Anexo 09: Ratios Financieros Análisis y Proyectada.

RATIOS FINANCIEROS ANÁLISIS Y PROYECTADA

Consolidado del 2019 al 2028 anualizado

Detalle	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ratios de Liquidez										
Liquidez Corriente (LC)	1,45	1,33	1,56	1,45	1,51	1,68	1,87	2,06	2,36	2,55
Liquidez Ácida (LA)	1,08	0,97	1,16	1,14	1,20	1,37	1,55	1,74	2,03	2,22
Liquidez Inmediata (LI)	50%	52%	58%	68%	77%	95%	114%	134%	163%	183%
Ratios de Deuda										
Índice de Deuda (ID)	53%	53%	50%	55%	56%	54%	51%	49%	48%	47%
Índice de Cobertura de Intereses (ICI)	114%	112%	352%	721%	755%	839%	950%	959%	967%	789%
Índice de Calidad de Deuda (ICD)	43%	47%	49%	55%	55%	56%	57%	57%	50%	50%
Ratios de Eficiencia										
Rotación de Activo (Rat)	96%	87%	91%	88%	91%	91%	90%	86%	81%	78%
Periodo Promedio de Inventario (PPI)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Periodo Promedio de Cobro (PPC)	44	53	49	90	90	90	90	90	65	65
Periodo Promedio de Pago (PPP)	44	52	58	58	58	58	58	58	54	54
Ciclo de Conversión de Efectivo (CCE)	11	9	18	-23	-23	-23	-23	-23	-1	-1
Ratios de Rentabilidad										
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	1%	1%	4%	7%	7%	8,4%	9,0%	8,6%	8,1%	7,7%
Rentabilidad sobre el Equity (ROE)	2%	3%	9%	15%	17%	18,1%	18,5%	17,0%	15,8%	14,4%
Margen Bruto (MB)	28%	30%	33%	33%	33%	34,0%	34,7%	34,7%	34,7%	34,8%

RATIOS FINANCIEROS ANÁLISIS Y PROYECTADA

Consolidado del 2019 al 2028 anualizado

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028			
Análisis DUPONT													
ROE	2%	3%	9%	15%	17%	18%	18%	17%	16%	14%			
MN	1%	2%	5%	8%	8%	9%	10%	10%	10%	10%			
Rat	0,96	0,87	0,91	0,88	0,91	0,91	0,90	0,86	0,81	0,78			
M. Apalancamiento.	2,14	2,15	1,99	2,20	2,27	2,16	2,06	1,97	1,94	1,87			
Análisis de Riesgo y Punto de Equilibrio.													
Riesgo Operativo (GAO)	12,82	12,03	4,60	3,04	2,89	2,66	2,52	2,51	2,50	2,49			
Riesgo Financiero (GAF)	8,03	9,30	1,40	1,16	1,15	1,14	1,12	1,12	1,12	1,15			
Riesgo Total (GAT)	103,01	111,87	6,43	3,53	3,33	3,02	2,81	2,80	2,79	2,85			
Punto de Equilibrio (PE)	82.455.375	79.197.574	73.791.438	70.279.233	76.012.115	80.015.338	84.948.662	89.111.881	93.480.021	98.063.207			
Margen de Seguridad (MS)	8%	8%	22%	33%	35%	38%	40%	40%	40%	40%			
Margen EBIT				2%	2%	7%	11%	11%	12,8%	13,8%	13,8%	13,9%	13,9%
Margen Neto (MN)				1%	2%	5%	8%	8%	9,2%	10,0%	10,0%	10,1%	9,8%

Anexos 10: Balance Financiero Análisis y Proyectada, Ronbol S.R.L.

BALANCE FINANCIERO ANÁLISIS Y PROYECTADA

Consolidado del 2019 al 2028 anualizado

(expresado en bolivianos)

Detalle	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Disponibilidades	10.654.537	12.990.886	14.685.229	24.669.194	30.515.890	40.441.733	52.088.471	64.411.435	75.429.090	88.726.002
Cuentas por cobrar comerciales	2.519.020	2.360.549	2.521.287	2.798.628	3.106.477	3.431.208	3.768.708	3.962.272	4.228.492	4.445.671
Otras cuentas por cobrar	7.381.483	6.925.232	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850	8.717.850
Anticipo a proveedores	1.167.162	846.430	1.430.686	2.888.656	3.206.408	3.486.135	3.790.266	3.984.253	3.030.280	3.185.371
Inventarios	7.919.418	8.811.727	10.187.835	11.233.867	12.469.592	13.557.439	14.740.190	15.494.600	15.234.461	16.014.168
Gastos pagados por anticipado	1.312.599	1.085.336	2.164.929	2.164.929	2.164.929	2.242.866	2.323.610	2.407.260	2.493.921	2.583.702
Activo Corriente	30.954.219	33.020.160	39.707.815	52.473.124	60.181.147	71.877.232	85.429.096	98.977.670	109.134.094	123.672.764
Obligaciones comerciales	7.796.792	8.882.202	8.682.195	17.529.972	19.458.269	21.155.808	23.001.441	24.178.665	18.389.426	19.330.605
Obligaciones sociales y laborales	2.633.233	2.755.910	2.813.527	2.875.483	2.938.804	3.068.847	3.204.643	3.346.449	3.494.529	3.649.162
Obligaciones fiscales	2.179.587	3.876.862	3.285.453	3.646.853	4.048.007	4.471.159	4.910.951	5.163.182	5.428.367	5.707.173
Otras cuentas por pagar	485.626	357.683	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879	220.879
Obligaciones comerciales	50.824	50.824	25.094	25.094	25.094	27.284	29.664	31.182	23.716	24.930
Provisión para indemnizaciones	3.029.318	3.337.239	3.543.630	3.621.665	3.701.417	3.865.205	4.036.240	4.214.844	4.401.351	4.596.111

Pasivo (sin Costo)	16.175.381	19.260.720	18.570.778	27.919.946	30.392.470	32.809.180	35.403.817	37.155.199	31.958.267	33.528.859
Necesidades Operativas de Fondo	14.778.839	13.759.439	21.137.036	24.553.178	29.788.676	39.068.052	50.025.278	61.822.471	77.175.827	90.143.906
Inversiones permanentes	5.798	5.907	5.934	5.934	5.934	5.934	5.935	5.935	5.935	5.935
Activo Fijo Neto	58.849.700	62.819.211	61.792.748	62.789.637	63.856.308	64.997.646	66.218.878	67.525.596	78.822.175	80.409.516
Activo Fijo Bruto	99.085.133	109.130.449	114.674.377	122.701.583	131.290.694	140.481.042	150.314.715	160.836.745	182.595.317	195.376.990
Depreciaciones	40.235.432	46.311.238	52.881.629	59.911.946	67.434.386	75.483.396	84.095.837	93.311.149	103.773.142	114.967.474
Anticipo a proveedores	1.861.881	1.529.792	1.458.134	2.944.076	3.267.924	3.553.018	3.862.983	4.060.693	3.088.417	3.246.484
Inventarios	367.331	986.919	638.500	638.500	638.500	694.203	754.765	793.395	780.074	819.999
Otros activos	757.881	496.742	400.601	400.601	400.601	421.443	450.944	482.510	547.786	586.131
Activo No Corriente	61.842.592	65.838.571	64.295.917	66.778.748	68.169.268	69.672.245	71.293.505	72.868.128	83.244.388	85.068.065
INVERSIÓN	76.621.430	79.598.010	85.432.953	91.331.927	97.957.944	108.740.296	121.318.784	134.690.599	160.420.215	175.211.971
Préstamos bancarios por pagar CP	8.190.471	8.998.826	10.526.790	11.802.963	13.168.468	13.752.905	14.378.252	15.047.373	18.768.073	19.580.890
Préstamos bancarios por pagar LP	25.083.564	24.549.374	22.580.279	25.317.709	28.246.759	29.500.392	30.841.780	32.277.065	42.406.499	44.150.016
Deuda	33.274.035	33.548.201	33.107.069	37.120.672	41.415.227	43.253.297	45.220.032	47.324.438	61.174.572	63.730.906
Capital social	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250	9.110.250
Ajuste de capital	6.290.731	6.721.547	6.826.917	6.826.917	6.826.917	6.970.556	7.117.218	7.266.966	7.419.864	7.575.979

Aportes por capitalizar	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277	7.500.277
Revalorización por capitalizar	84.071	105.585	114.809	114.809	114.809	124.661	135.358	146.974	159.586	173.281
Reserva legal	924.472	994.825	1.088.091	1.315.299	1.729.839	2.209.070	2.802.106	3.505.815	4.248.138	5.031.095
Ajuste global al patrimonio	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565	87.565
Ajuste de reservas patrimoniales	183.696	208.918	215.351	215.351	215.351	224.400	233.830	243.657	253.896	264.566
Resultados acumulados	19.166.333	21.320.843	27.382.625	29.040.787	30.957.709	39.260.220	49.112.147	59.504.658	70.466.068	81.738.051
Equity	43.347.395	46.049.810	52.325.885	54.211.255	56.542.717	65.486.999	76.098.752	87.366.162	99.245.643	111.481.064
FINANCIAMIENTO	76.621.430	79.598.010	85.432.953	91.331.927	97.957.944	108.740.296	121.318.784	134.690.599	160.420.215	175.211.971

Anexo 11: Análisis de Sensibilidad del VE sin Proyecto, Ronbol S.R.L.

"g " Crecimiento de la empresa (Inversión)											
VE	99.271	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	11,9%	12,5%	13,1%	13,7%	14,4%	15,1%
WACC (Financiamiento)	17,4%	120.459	125.737	131.954	139.378	176.371	194.612	219.145	253.857	306.659	396.535
	18,3%	108.043	112.215	117.074	122.800	150.154	162.958	179.521	201.749	233.103	280.586
	19,3%	97.286	100.611	104.447	108.916	129.542	138.805	150.436	165.455	185.569	213.857
	20,3%	87.888	90.556	93.609	97.132	112.929	119.787	128.201	138.751	152.354	170.531
	21,4%	79.618	81.771	84.218	87.017	99.271	104.442	110.668	118.299	127.856	140.158
	22,4%	72.630	74.395	76.387	78.651	88.368	92.376	97.131	102.857	109.874	118.662
	23,6%	66.373	67.824	69.454	71.295	79.059	82.200	85.881	90.248	95.505	101.948
	24,7%	60.743	61.941	63.279	64.782	71.027	73.511	76.391	79.766	83.770	88.590
	26,0%	55.657	56.648	57.750	58.982	64.033	66.012	68.286	70.923	74.012	77.678

Anexo: 12 Análisis de Simulación del EVA sin Proyecto, Ronbol S.R.L.

“g” Crecimiento del periodo Explícito (inversión)											
EVA	-7.692	1,6%	2,2%	2,9%	3,9%	5,1%	6,2%	7,4%	8,9%	10,7%	12,8%
WACC (Financiamiento)	8,6%	1.853	3.029	4.609	6.738	9.617	11.952	14.794	18.259	22.500	27.708
	9,5%	-1.723	-561	1.000	3.104	5.948	8.255	11.062	14.487	18.677	23.824
	10,6%	-5.695	-4.549	-3.009	-935	1.871	4.147	6.916	10.295	14.429	19.508
	11,7%	-10.109	-8.981	-7.465	-5.422	-2.659	-418	2.310	5.638	9.710	14.713
	13,0%	-15.014	-13.905	-12.415	-10.407	-7.692	-5.489	-2.808	463	4.466	9.384
	14,3%	-19.918	-18.829	-17.365	-15.393	-12.726	-10.561	-7.927	-4.712	-778	4.056
	15,8%	-25.313	-24.246	-22.811	-20.877	-18.262	-16.140	-13.557	-10.405	-6.546	-1.805
	17,4%	-31.248	-30.204	-28.801	-26.910	-24.352	-22.277	-19.750	-16.666	-12.891	-8.252
	19,1%	-37.775	-36.758	-35.390	-33.546	-31.052	-29.027	-26.562	-23.554	-19.871	-15.343

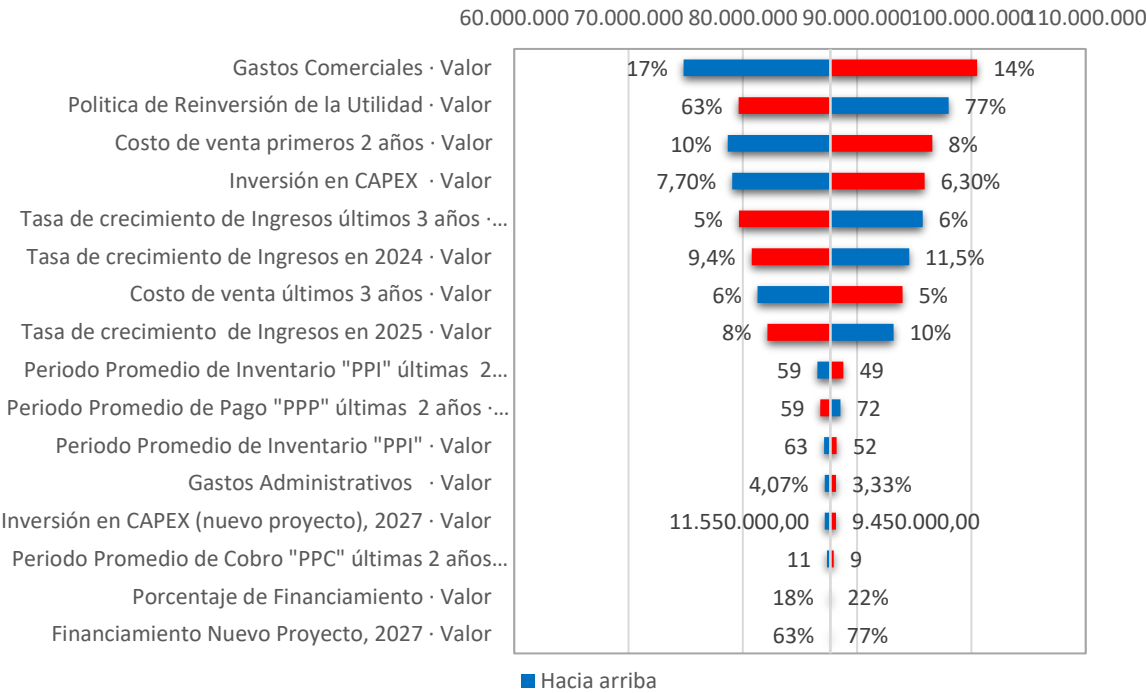
Anexos 12: Análisis de Sensibilidad de variables de impacto en el Valor Económico de la Empresa.

Variable de entrada	Valor económico de la empresa				Entrada		
	Hacia abajo	Hacia arriba	Rango	Variación acumulada	Hacia abajo	Hacia arriba	Caso base
Gastos Comerciales	100.503.659	74.822.146	25.681.513	28%	14%	17%	15%
Política de Reinversión de la Utilidad	79.622.402	97.995.760	18.373.359	43%	63%	77%	70%
Costo de venta primeros 2 años	96.579.960	78.675.503	17.904.457	56%	8%	10%	9%
Inversión en CAPEX · Valor	95.911.310	79.080.573	16.830.737	68%	6%	8%	7%
Tasa de crecimiento de Ingresos últimos 3 años	79.660.712	95.738.744	16.078.032	79%	5%	6%	5%
Tasa de crecimiento de Ingresos en 2024	80.776.622	94.549.183	13.772.560	87%	9%	11%	10%
Costo de venta últimos 3 años	93.970.634	81.296.482	12.674.152	94%	5%	6%	5%
Tasa de crecimiento de Ingresos en 2025	82.146.534	93.179.271	11.032.736	99%	8%	10%	9%
Periodo Promedio de Inventario "PPI" últimas 2 años	88.801.827	86.523.978	2.277.849	100%	49	59	54
Periodo Promedio de Pago "PPP" últimas 2 años	86.788.544	88.537.261	1.748.717	100%	59	72	65
Periodo Promedio de Inventario "PPI"	88.217.603	87.108.203	1.109.400	100%	52	63	58
Gastos Administrativos	88.160.159	87.161.059	999.100	100%	3%	4%	4%
Inversión en CAPEX (nuevo proyecto), 2027	88.153.678	87.172.127	981.551	100%	9.450.000	11.550.000	10.500.000
Periodo Promedio de Cobro "PPC" últimas 2 años	87.959.943	87.365.862	594.081	100%	9	11	10
Porcentaje de Financiamiento	87.596.890	87.728.915	132.026	100%	18%	22%	20%
Financiamiento Nuevo Proyecto, 2027	87.649.510	87.676.295	26.784	100%	63%	77%	70%

Variable de entrada	Elasticidad	Entrada				
		-10,00%	-5,00%	0,00%	5,00%	10,00%
Gastos Comerciales	- 1,48	100.503.659	94.083.281	87.662.903	81.242.524	74.822.146
Política de Reinversión de la Utilidad	1,04	79.622.402	83.406.585	87.662.903	92.485.593	97.995.760
Costo de venta primeros 2 años · Valor	- 1,03	96.579.960	92.130.224	87.662.903	83.177.996	78.675.503
Inversión en CAPEX	- 0,97	95.911.310	91.828.281	87.662.903	83.414.046	79.080.573
Tasa de crecimiento de Ingresos últimos 3 años	0,92	79.660.712	83.652.623	87.662.903	91.691.595	95.738.744
Tasa de crecimiento de Ingresos en 2024	0,79	80.776.622	84.219.763	87.662.903	91.106.043	94.549.183
Costo de venta últimos 3 años	- 0,73	93.970.634	90.824.087	87.662.903	84.487.046	81.296.482
Tasa de crecimiento de Ingresos en 2025	0,63	82.146.534	84.904.719	87.662.903	90.421.087	93.179.271
Periodo Promedio de Inventario "PPI" últimas 2 años	- 0,13	88.801.827	88.232.365	87.662.903	87.093.440	86.523.978
Periodo Promedio de Pago "PPP" últimas 2 años	0,10	86.788.544	87.225.723	87.662.903	88.100.082	88.537.261
Periodo Promedio de Inventario "PPI"	- 0,06	88.217.603	87.940.253	87.662.903	87.385.553	87.108.203
Gastos Administrativos	- 0,06	88.160.159	87.912.102	87.662.903	87.412.556	87.161.059
Inversión en CAPEX (nuevo proyecto), 2027	- 0,06	88.153.678	87.908.290	87.662.903	87.417.515	87.172.127
Periodo Promedio de Cobro "PPC" últimas 2 años	- 0,03	87.959.943	87.811.423	87.662.903	87.514.382	87.365.862
Porcentaje de Financiamiento	0,01	87.596.890	87.629.896	87.662.903	87.695.909	87.728.915
Financiamiento Nuevo Proyecto, 2027	0,00	87.649.510	87.656.207	87.662.903	87.669.599	87.676.295

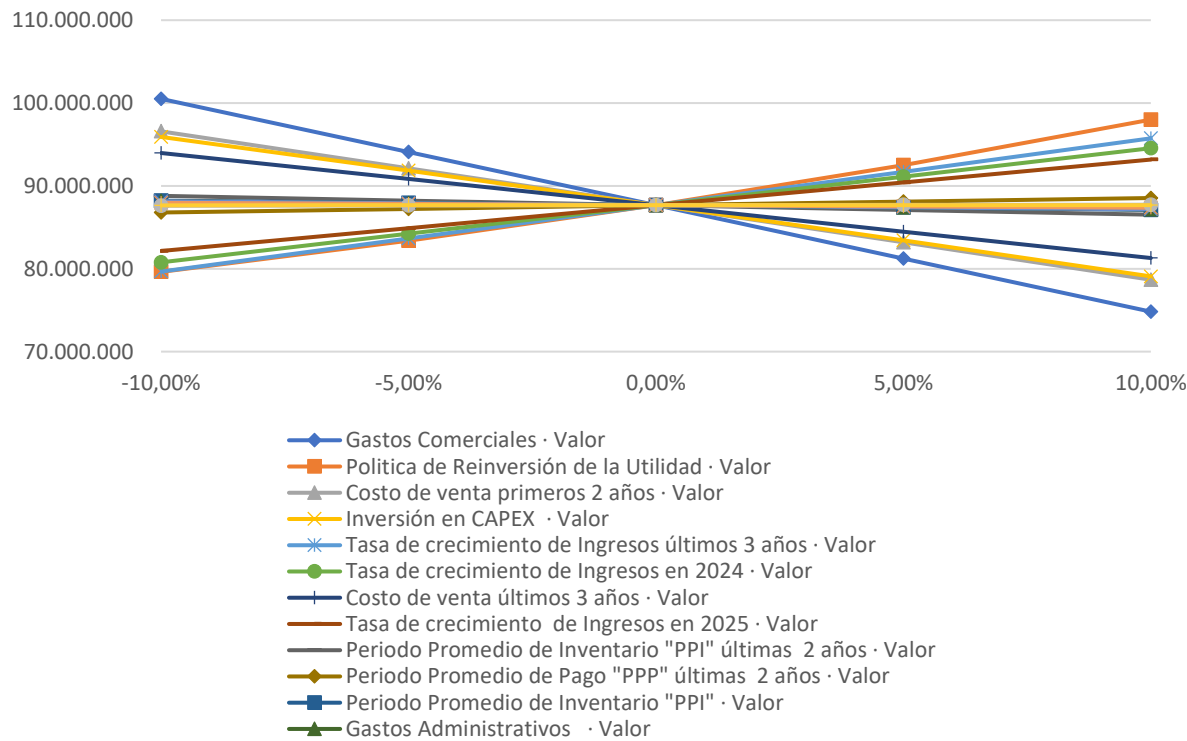
Anexo 13: Análisis de sensibilidad Tornado, Ronbol S.R.L.

Variables de mayor impacto en el Valor de la Empresa

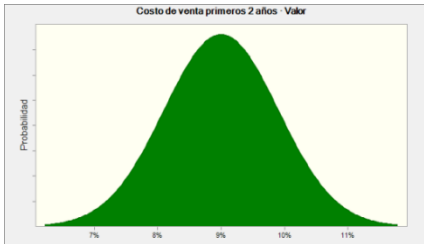
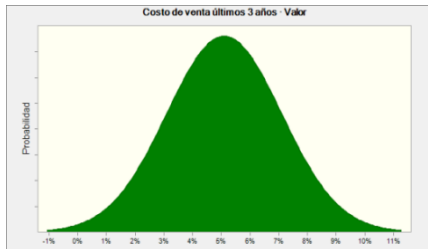
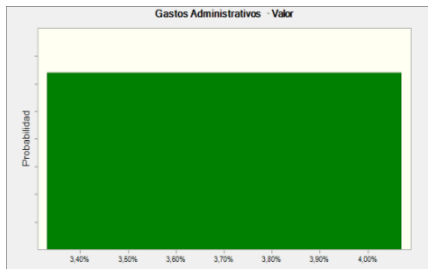
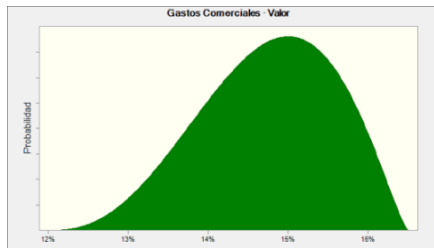
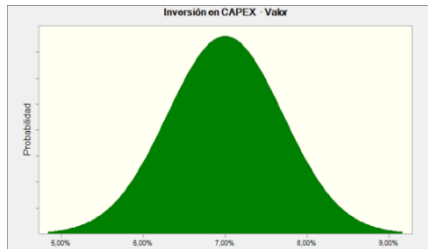
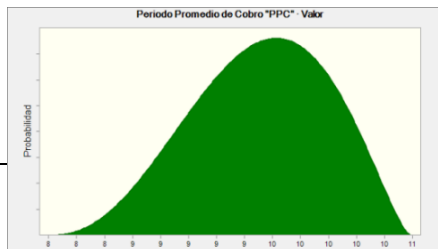


Anexo: 14: Análisis de Sensibilidad Spider, Ronbol S.R.L.

Variables de mayor impacto en el valor de la empresa



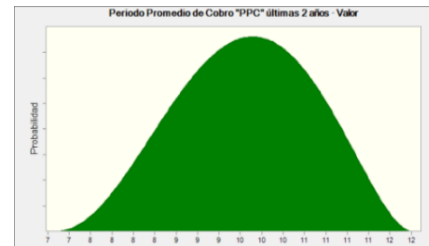
Anexos 15: Distribución de Riego, Simulación de Monte Carlo, Ronbol S.R.L.

Suposiciones		
Suposición: Costo de venta primeros 2 años		
Normal distribución con parámetros:		
Media	9%	
Desv est	1%	
Suposición: Costo de venta últimos 3 años		
Normal distribución con parámetros:		
Media	5%	
Desv est	2%	
Suposición: Gastos Administrativos		
Uniforme distribución con parámetros:		
Mínimo	3,33%	
Máximo	4,07%	
Suposición: Gastos Comerciales		
Beta PERT distribución con parámetros:		
Mínimo	12%	
Más probable	15%	
Máximo	17%	
Suposición: Inversión en CAPEX		
Normal distribución con parámetros:		
Media	7,00%	
Desvest	0,70%	
Suposición: Periodo Promedio de Cobro "PPC"		
		

Beta PERT distribución con parámetros:	
Mínimo	8
Más probable	10
Máximo	11

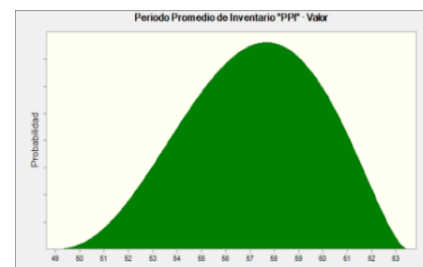
Suposición: Periodo Promedio de Cobro "PPC" últimas 2 años ·

Beta PERT distribución con parámetros:	
Mínimo	7
Más probable	10
Máximo	12



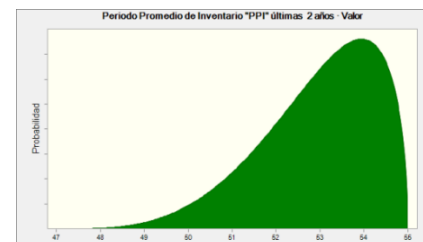
Suposición: Periodo Promedio de Inventario "PPI"

Beta PERT distribución con parámetros:	
Mínimo	49
Más probable	58
Máximo	63



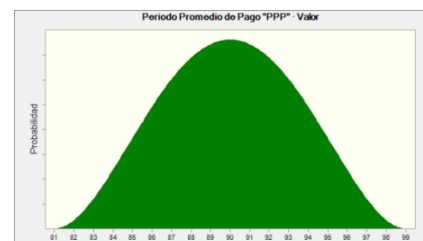
Suposición: Periodo Promedio de Inventario "PPI" últimas 2 años ·

Beta PERT distribución con parámetros:	
Mínimo	47
Más probable	54
Máximo	55

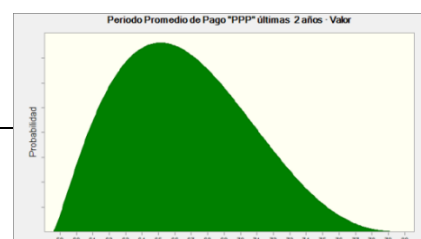


Suposición: Periodo Promedio de Pago "PPP" ·

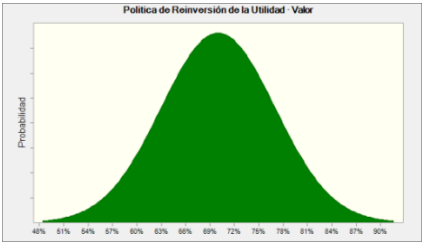
Beta PERT distribución con parámetros:	
Mínimo	81
Más probable	90
Máximo	99



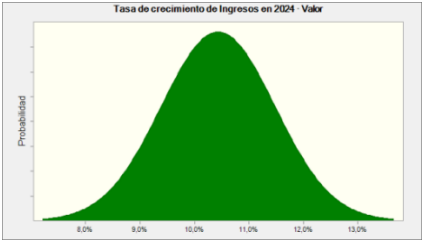
Suposición: Periodo Promedio de Pago "PPP" últimas 2 años



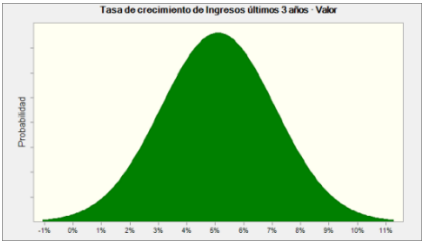
Beta PERT distribución con parámetros:	
Mínimo	59
Más probable	65
Máximo	80
Suposición: Política de Reinversión de la Utilidad ·	



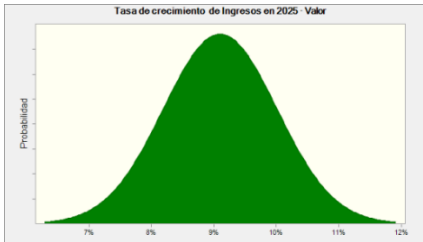
Normal distribución con parámetros:	
Media	70%
Desv est	7%
Suposición: Tasa de crecimiento de Ingresos en 2025 ·	



Normal distribución con parámetros:	
Media	9%
Desv est	1%
Suposición: Tasa de crecimiento de Ingresos en 2024 ·	



Normal distribución con parámetros:	
Media	10,4%
Desv est	1,0%
Suposición: Tasa de crecimiento de Ingresos últimos 3 años	



Normal distribución con parámetros:	
Media	5%
Desv est	2%

Anexo 16: Tasa de rendimiento de Bonos Americanos (Yields 10 yrs)

F.14 International Market Interest Rates and Government Security Yields

Per cent per annum

continued next page

At end of	United States				Japan				Germany			
	Federal funds rate	Treasury bills 3 mths	Govt security yields 10 yrs	Prime loan rate	Call rate	Euro-yen 3 mths	Govt security yields 10 yrs	Prime lending rate	Inter- bank overnight rate	Inter- bank lending rate 3 mths	Govt security yields 10 yrs	Business lending rate
2019	1.55	1.52	1.92	4.75	-0.07	-0.25	-0.02	1.48	-0.45	-0.38	-0.19	1.15
2020	0.09	0.09	0.93	3.25	-0.03	-0.20	0.02	1.48	-0.50	-0.55	-0.58	1.23
2021	0.07	0.06	1.52	3.25	-0.02	-0.12	0.07	1.48	-0.51	-0.57	-0.18	1.05
2022	4.33	4.30	3.88	7.50	-0.02	-0.05	0.41	1.48	1.89	2.13	2.56	3.35
2023												
Apr	4.83	4.95	3.44	8.00	-0.07	-0.16	0.36	1.48	2.89	3.27	2.32	4.36
May	5.08	5.26	3.64	8.25	-0.07	-0.13	0.43	1.48	3.14	3.46	2.27	4.59
Jun	5.08	5.17	3.81	8.25	-0.08	-0.15	0.40	1.48	3.40	3.58	2.39	4.85
Jul	5.33	5.28	3.97	8.50	-0.06	-0.10	0.58	1.48	3.39	3.72	2.47	4.91
Aug	5.33	5.32	4.09	8.50	-0.06	-0.15	0.64	1.48	3.65	3.80	2.44	5.06
Sep	5.33	5.32	4.59	8.50	-0.06	-0.23	0.76	1.48	3.88	3.95	2.81	5.09
Oct	5.33	5.33	4.88	8.50	-0.02	-0.30	0.92	1.48	3.88	3.97	2.77	5.30
Nov	5.33	5.25	4.37	8.50	-0.02	-0.20	0.68	1.48	3.89	3.96	2.41	5.07
Dec	5.33	5.20	3.88	8.50	-0.04	-0.18	0.62	1.48	3.88	3.91	2.00	5.28
2024												
Jan	5.33	5.22	3.99	8.50	-0.01	-0.20	0.70	1.48	3.89	3.91	2.13	5.18
Feb	5.33	5.25	4.25	8.50	-0.01	-0.18	0.71	1.48	3.89	3.94	2.38	5.06
Mar	5.33	5.23	4.20	8.50	0.07	-0.23	0.72	1.48	3.90	3.89	2.27	..
Apr	5.33	5.25	4.69	8.50	0.08	-0.05	0.85	1.48	3.91	3.83	2.56	..

Anexo 17: Rendimiento de Mercado Índice S&P 500, beta del sector y Riesgo País.

Rendimiento de Mercado S&P 500			Beta sin deuda del sector Materiales de Construcción Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu				Riesgo País EMBI	
Fecha	Índice S&P 500 BVNY	% Var. Mensual	Industry Name	Number of firms	Beta	Unlevered beta	Fecha	Riesgo País Bolivia
01.05.2024	5.304,72	5,34%	Advertising	57	1,37	1,10	29-dic-23	22,33
01.04.2024	5.035,69	-4,16%	Aerospace/Defense	70	1,08	0,90	2-ene-24	21,21
01.03.2024	5.254,40	3,10%	Air Transport	25	1,27	0,57	3-ene-24	20,84
01.02.2024	5.096,30	5,17%	Apparel	38	1,19	0,87	4-ene-24	21,25
01.01.2024	4.845,60	1,59%	Auto & Truck	34	1,52	1,24	5-ene-24	21,46
01.12.2023	4.769,80	4,42%	Auto Parts	39	1,34	1,04	8-ene-24	21,50
01.11.2023	4.567,80	8,92%	Bank (Money Center)	15	1,06	0,40	9-ene-24	21,31
01.10.2023	4.193,80	-2,20%	Banks (Regional)	625	0,46	0,26	10-ene-24	21,33
01.09.2023	4.288,10	-4,87%	Beverage (Alcoholic)	19	1,13	0,96	11-ene-24	21,32
01.08.2023	4.507,70	-1,77%	Beverage (Soft)	29	0,76	0,68	12-ene-24	21,81
01.07.2023	4.589,00	3,11%	Broadcasting	22	1,06	0,46	16-ene-24	22,20
01.06.2023	4.450,40	6,47%	Brokerage & Investment					
01.06.2023	4.450,40	6,47%	Banking	27	1,12	0,42	17-ene-24	21,81
01.05.2023	4.179,80	0,25%	Building Materials	44	1,32	1,16	18-ene-24	22,18
01.04.2023	4.169,50	1,46%	Business & Consumer Services	162	1,02	0,90	19-ene-24	21,75
01.03.2023	4.109,30	3,50%	Cable TV	10	1,28	0,72	22-ene-24	21,61
01.02.2023	3.970,20	-2,61%	Chemical (Basic)	32	1,10	0,82	23-ene-24	22,06
01.01.2023	4.076,60	6,18%	Chemical (Diversified)	4	1,13	0,74	24-ene-24	22,12
01.12.2022	3.839,50	-5,90%	Chemical (Specialty)	68	1,09	0,91	25-ene-24	22,47
01.11.2022	4.080,10	5,37%	Coal & Related Energy	18	1,27	1,09	26-ene-24	22,44
01.10.2022	3.872,00	7,99%	Computer Services	72	1,00	0,82	29-ene-24	21,89
01.09.2022	3.585,60	-9,34%	Computers/Peripherals	36	1,13	1,08	30-ene-24	21,62
01.08.2022	3.955,00	-4,24%	Construction Supplies	45	1,13	0,95	31-ene-24	19,59
01.07.2022	4.130,30	9,11%	Diversified	23	1,19	1,04	1-feb-24	19,75
01.06.2022	3.785,40	-8,39%	Drugs (Biotechnology)	572	1,12	1,00	2-feb-24	19,58
01.05.2022	4.132,10	0,00%	Drugs (Pharmaceutical)	245	1,03	0,92	5-feb-24	19,19
01.04.2022	4.131,90	-8,80%	Education	31	1,23	1,07	6-feb-24	18,89
01.03.2022	4.530,40	3,58%	Electrical Equipment	103	1,24	1,07	7-feb-24	18,80
01.02.2022	4.373,90	-3,14%	Electronics (Consumer & Office)	13	1,30	1,14	8-feb-24	18,76
01.01.2022	4.515,60	-5,26%	Electronics (General)	129	0,93	0,83	9-feb-24	18,64
01.12.2021	4.766,20	4,36%	Engineering/Construction	43	0,96	0,80	12-feb-24	18,85
01.11.2021	4.567,00	-0,83%	Entertainment	98	0,99	0,82	13-feb-24	19,08
01.10.2021	4.605,40	6,92%	Environmental & Waste Services	57	0,91	0,78	14-feb-24	19,20
01.09.2021	4.307,50	-4,76%	Farming/Agriculture	42	0,99	0,74	15-feb-24	19,19
01.08.2021	4.522,70	2,90%	Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	172	1,14	0,31	16-feb-24	19,31
01.07.2021	4.395,30	2,28%	Food Processing	82	0,61	0,48	20-feb-24	19,51
01.06.2021	4.297,50	2,22%	Food Wholesalers	14	0,97	0,72	21-feb-24	19,19
01.05.2021	4.204,10	0,55%	Furn/Home Furnishings	31	1,11	0,82	22-feb-24	19,13
01.04.2021	4.181,20	5,24%	Green & Renewable Energy	17	1,11	0,54	23-feb-24	19,19
01.03.2021	3.972,90	4,24%	Healthcare Products	230	1,06	0,97	27-feb-24	18,59
01.02.2021	3.811,20	2,61%	Healthcare Support Services	119	1,03	0,86	28-feb-24	18,01

01.01.2021	3.714,20	-1,12%	Heathcare Information and Technology	128	1,27	1,14	29-feb-24	17,96
01.12.2020	3.756,10	3,71%	Homebuilding Hospitals/Healthcare Facilities	32	1,37	1,22	1-mar-24	17,89
01.11.2020	3.621,60	10,75%	Hotel/Gaming	32	0,88	0,55	4-mar-24	17,37
01.10.2020	3.270,00	-2,77%	Household Products	68	1,34	0,98	5-mar-24	17,01
01.09.2020	3.363,00	-3,92%	Information Services	93	0,84	0,75	6-mar-24	17,50
01.08.2020	3.500,30	7,01%	Insurance (General)	18	0,93	0,73	7-mar-24	17,80
01.07.2020	3.271,10	5,51%	Insurance (Life)	21	1,03	0,86	8-mar-24	17,86
01.06.2020	3.100,30	1,84%	Insurance (Prop/Cas.)	23	0,77	0,45	11-mar-24	17,56
01.05.2020	3.044,30	4,53%	Investments & Asset Management	50	0,74	0,64	12-mar-24	17,61
01.04.2020	2.912,40	12,68%	Machinery	334	0,46	0,35	13-mar-24	17,77
01.03.2020	2.584,60	-12,51%	Metals & Mining	103	1,03	0,91	14-mar-24	17,88
01.02.2020	2.954,20	-8,41%	Office Equipment & Services	68	0,96	0,86	15-mar-24	17,92
01.01.2020	3.225,50	-0,16%	Oil/Gas (Integrated)	17	1,14	0,82	18-mar-24	18,13
01.12.2019	3.230,80	2,86%	Oil/Gas (Production and Exploration)	4	0,67	0,61	19-mar-24	18,06
01.11.2019	3.141,00	3,40%	Oil/Gas Distribution	166	0,93	0,79	20-mar-24	17,81
01.10.2019	3.037,60	2,05%	Oilfield Svcs/Equip.	24	0,79	0,52	21-mar-24	17,81
01.09.2019	2.976,70	1,72%	Packaging & Container	100	0,98	0,79	22-mar-24	17,81
01.08.2019	2.926,50	-1,81%	Paper/Forest Products	22	1,13	0,78	25-mar-24	17,76
01.07.2019	2.980,40	1,31%	Power	7	1,94	1,51	26-mar-24	17,79
01.06.2019	2.941,80	6,89%	Precious Metals	50	0,65	0,38	28-mar-24	17,96
01.05.2019	2.752,10	-6,58%	Publishing & Newspapers	61	0,87	0,78	1-abr-24	17,99
01.04.2019	2.945,80	3,93%	R.E.I.T.	21	0,96	0,77	2-abr-24	18,13
01.03.2019	2.834,40	1,79%	Real Estate (Development)	193	1,03	0,65	3-abr-24	18,16
01.02.2019	2.784,50	2,97%	Real Estate (General/Diversified)	17	0,67	0,39	4-abr-24	18,21
01.01.2019	2.704,10	7,87%	Real Estate (Operations & Services)	11	0,56	0,45	5-abr-24	18,17
01.12.2018	2.506,80	-9,18%	Recreation	60	1,08	0,81	8-abr-24	18,14
01.11.2018	2.760,20	1,79%	Reinsurance	55	1,17	0,81	9-abr-24	18,25
01.10.2018	2.711,70	-6,94%	Restaurant/Dining	1	0,66	0,50	10-abr-24	18,12
01.09.2018	2.914,00	0,43%	Retail (Automotive)	64	1,19	1,00	11-abr-24	18,22
01.08.2018	2.901,50	3,03%	Retail (Building Supply)	30	1,49	1,04	12-abr-24	18,35
01.07.2018	2.816,30	3,60%	Retail (Distributors)	16	1,94	1,69	15-abr-24	18,50
01.06.2018	2.718,40	0,48%	Retail (General)	62	1,11	0,89	16-abr-24	18,42
01.05.2018	2.705,30	2,16%	Retail (Grocery and Food)	26	1,25	1,13	17-abr-24	18,69
01.04.2018	2.648,10	0,27%	Retail (REITs)	14	0,49	0,35	18-abr-24	18,59
01.03.2018	2.640,90	-2,69%	Retail (Special Lines)	28	1,12	0,78	19-abr-24	18,52
01.02.2018	2.713,80	-3,90%	Rubber& Tires	105	1,18	0,93	22-abr-24	18,62
01.01.2018	2.823,80	5,62%	Semiconductor	3	0,67	0,24	24-abr-24	18,33
01.12.2017	2.673,60	0,98%	Semiconductor Equip	63	1,50	1,43	25-abr-24	18,24
01.11.2017	2.647,60	2,81%	Shipbuilding & Marine	30	1,53	1,44	29-abr-24	18,68
01.10.2017	2.575,30	2,22%	Shoe	8	0,81	0,66	30-abr-24	19,17
01.09.2017	2.519,40	1,93%	Software (Entertainment)	13	1,29	1,21	1-may-24	19,29
01.08.2017	2.471,70	0,06%	Software (Internet)	84	1,11	1,08	2-may-24	19,15
01.07.2017	2.470,30	1,94%	Software (System & Application)	35	1,62	1,48	3-may-24	19,32
01.06.2017	2.423,40	0,48%	Steel	351	1,29	1,24	6-may-24	19,32
01.05.2017	2.411,80	1,16%	Telecom (Wireless)	29	1,13	0,98	7-may-24	19,44
01.04.2017	2.384,20	0,91%	Telecom. Equipment	13	1,09	0,73	8-may-24	19,65
01.03.2017	2.362,70	-0,04%		66	1,08	1,00	9-may-24	19,57

01.02.2017	2.363,60	3,72%	Telecom. Services	42	0,78	0,41	10-may-24	19,56
01.01.2017	2.278,90	1,79%	Tobacco	16	1,22	0,97	13-may-24	19,50
01.12.2016	2.238,80	1,82%	Transportation	36	1,26	1,01	14-may-24	19,72
01.11.2016	2.198,80	3,41%	Transportation (Railroads)	4	1,02	0,85	15-may-24	19,70
01.10.2016	2.126,20	-1,94%	Trucking	22	1,15	1,00	16-may-24	19,92
01.09.2016	2.168,30	-0,12%	Utility (General)	14	0,58	0,35	17-may-24	19,61
01.08.2016	2.170,90	-0,12%	Utility (Water)	13	0,71	0,52	20-may-24	19,39
01.07.2016	2.173,60	3,56%	Total, Market	6481	1,00	0,74	21-may-24	19,61
01.06.2016	2.098,90	0,09%	Total, Market (without financials)	5214	1,10	0,94	22-may-24	19,53
01.05.2016	2.097,00	1,53%					23-may-24	19,52
01.04.2016	2.065,30	0,27%						
01.03.2016	2.059,70	6,60%						
01.02.2016	1.932,20	-0,41%						
01.01.2016	1.940,20	-5,07%						
01.12.2015	2.043,90	-1,75%						
01.11.2015	2.080,40	0,05%						
01.10.2015	2.079,40	8,30%						
01.09.2015	1.920,00	-2,65%						
01.08.2015	1.972,20	-6,26%						
01.07.2015	2.103,80	1,97%						
01.06.2015	2.063,10	-2,10%						
01.05.2015	2.107,40	1,05%						
01.04.2015	2.085,50	0,85%						
01.03.2015	2.067,90	-1,74%						
01.02.2015	2.104,50	5,49%						
01.01.2015	1.995,00	-3,10%						
01.12.2014	2.058,90	-0,42%						
01.11.2014	2.067,60	2,46%						
01.10.2014	2.018,00	2,32%						
01.09.2014	1.972,30	-1,55%						
01.08.2014	2.003,40	3,77%						
01.07.2014	1.930,70	-1,50%						
01.06.2014	1.960,20	1,90%						



UNIVERSIDAD AMAZÓNICA DE PANDO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y FINANCIERAS

CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

La presente entrevista tiene el objetivo principal conocer la situación actual de la economía local desde el sector financiero en relación a la toma las decisiones estratégicas de inversiones de capital mediante la valoración de empresas. La información obtenida se utilizará exclusivamente para fines académicos.

Datos Generales:

Nombre y Apellido.....

Cargo:

Profesión:Género.....

Empresa:Clasificación

1. ¿Cuál es su análisis de la situación actual de la economía local?

R

2. ¿Qué variables macroeconómicas considera relevantes al momento de valorar inversiones de capital?

R

3. ¿Cuáles son las métricas clave que considera para otorgar financiamiento a las empresas?

R

4. ¿Cuáles son los principales desafíos que enfrentan las Pymes locales al buscar financiamiento para inversiones de capital?

R

5. ¿Cuáles son sus expectativas del sector financiero en cuanto al crecimiento, y cuál es la tasa estimada de crecimiento para los próximos años?

R

6. ¿Cómo fue el comportamiento las colocaciones al sector Pyme en los últimos años y cuál es la tendencia que se espera para los próximos años?

R.

7. ¿Cuál es la estructura de capital que considera óptima en una empresa Pyme?

R

8. ¿Cómo han evolucionado las tasas de interés y las condiciones de crédito para las Pymes en los últimos años?

R

9. ¿Cómo influyen las condiciones económicas locales en la estimación del costo de capital (WACC) para las Pymes?

R.

10. ¿Cuál es la rentabilidad que usted espera en una inversión?

R.

11. ¿Considera fundamental valorizar empresas Pymes? ¿Por qué?

R.

12. ¿Qué metodologías de valoración consideran más adecuadas para las Pymes en el contexto de Cobija?

R.

13. ¿Qué variables financieras y no financieras son cruciales para valorar una Pyme en esta región?

R.

14. ¿Qué recomendaciones daría para mejorar la precisión y relevancia de un modelo de valoración de empresas para las Pymes en economías como de Cobija?

R.

15. ¿Cuáles son los mayores riesgos a los que se exponen las empresas en el mercado local?

R

16. ¿Qué estrategias recomendaría a las Pymes para mejorar su acceso al financiamiento y optimizar sus decisiones de inversión de capital?

R

Usted como administrador con el objetivo de crear sinergias estratégicas que generen valor a la empresa. ¿Cuáles aportes consideraría más importantes en una asociación, o en alianzas estratégicas con otras empresas?

1 menos importante, 5 más importante.

Aportes a la Empresa	Calificación				
	1	2	3	4	5
Capital					
Experiencia					
Contactos					
Conocimiento Know- how					
Otros. ¿Cuál?					

.....

Usted como gerente de empresa o inversionista con respecto a la necesidad que existe; en que se desarrolle un Modelo de Valoración de Empresas adecuado para valorizar empresas Pymes, que permita estimar con precisión su valor intrínseco de las empresas y su verdadera creación de valor económico, para el sustento en las decisiones estratégicas de inversiones de capital. ¿Qué criterio u opinión tiene al respecto? Comente.....

Estimado gerente y/o inversionista ¿Desearía usted recibir los resultados de la presente investigación?.....

Muchas gracias.



UNIVERSIDAD AMAZÓNICA DE PANDO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS
Y FINANCIERAS

CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

La presente entrevista tiene el objetivo principal de conocer las expectativas de crecimiento y planes estratégicas de inversión y financiamiento. Para la construcción de los supuestos de valoración empresarial. La información obtenida se utilizará exclusivamente para fines académicos.

Datos Generales:

Nombre y Apellido:

Cargo:

Profesión:

Empresa:

1. ¿Qué variables macroeconómicas tienen mayor impacto en su empresa al momento de tomar decisiones estratégicas de inversión de capital y realizar proyecciones financieras?

R.

2. ¿Cuáles inductores de valor son más relevantes en el desempeño financiero de la empresa?

R.

3. ¿Según sus expectativas a qué tasa estima que crecerá la economía del sector en los próximos 5 años?

R.

4. ¿Según las proyecciones de EE. FF. cuál es la tasa crecimiento de la economía de la empresa en los próximos 5 años?

R.

5. ¿Cómo esperaría que se comporte las cuentas de resultado y capital de trabajo en los siguientes años 2024-2028?

Cuentas	Creciente	Tasa esp.	Decreciente	Tasa esp.
Ingresos por ventas				
Costo de ventas				
Gastos Administrativos				

Gastos Comerciales				
Gastos financieros				
Porcentaje de reinversión				

Indicadores	Días	Creciente	Decreciente
PPC (Promedio Ponderado de Cobro)			
PPI (Promedio Ponderado de Inventario)			
PPP (Promedio Ponderado de Pago)			
CCE (Ciclo de Conversión de Efectivo)			
KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo)	Anual		

6. ¿Qué factores han influido en el crecimiento o decrecimiento de los ingresos y beneficios en los últimos años?
R.
7. ¿De qué fuentes se compone los otros ingresos de la empresa?
R.
8. ¿Se espera alguna inversión en mediano plazo? Si es así, ¿de cuánto?
R
9. ¿De qué está compuesto el CAPEX de la empresa?
R.
10. ¿Qué inversiones estratégicas tiene planificado realizar en los próximos 5 años?
R.
11. ¿Cómo considera la estructura de capital de la empresa en relación riesgo operativo financiero?
R.
12. ¿Cuál es la política de financiamiento de la empresa? y ¿tiene previsto adquirir financiamiento en los próximos 5 años?
R.
13. ¿Cuál es el costo de oportunidad exigida por parte de propietarios de la empresa? y ¿Cuál es el costo de la deuda?
R
14. ¿Conoce el costo de capital (WACC) de su empresa? el cual, ¿Cómo considera con respecto a la rentabilidad de la empresa?
R

15. ¿Cómo espera la tendencia en las siguientes gestiones sobre el rendimiento operacional, económica, financiera y márgenes de la empresa?

Indicadores	Creciente	Decreciente
EBITDA		
NOPAT		
ROIC		
ROA/ROI		
ROE		

Indicadores	Incremento	Disminución
MB		
MO		
MN		

16. ¿Qué planes estratégicos se tiene programado para mejorar su competitividad en el mercado?

R.

17. ¿Cuáles son los mayores riesgos a los que se expone la empresa y cómo planea mitigarlos?

R

Muchas Gracias.

Anexo 19: Balanza de Pagos.

	2022p			2023p			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2022p	2023p
CUENTA CORRIENTE	12.595	11.780	815	10.327	10.784	-457	1,8	-1,0
Bienes y Servicios	11.409	10.475	934	9.133	9.602	-469	2,1	-1,0
Bienes	10.752	8.477	2.275	8.261	7.722	539	5,1	1,2
Servicios	657	1.998	-1.341	872	1.880	-1.008	-3,0	-2,2
Manufactura s/ insumos físicos pertenec.a otros	6	206	-200	15	152	-137	-0,5	-0,3
Mantenimiento y reparaciones n.i.o.p.	1	2	-1	1	7	-7	0,0	0,0
Transporte	231	830	-599	216	657	-441	-1,4	-1,0
Viajes	387	480	-94	577	550	27	-0,2	0,1
Varios	53	500	-447	63	514	-450	-1,0	-1,0
Ingreso Primario	59	1.064	-1.005	84	936	-852	-2,3	-1,9
Remuneración de empleados	15	4	11	12	4	8	0,0	0,0
Inversión Directa	5	744	-739	9	403	-394	-1,7	-0,9
Inversión de Cartera	31	111	-80	50	123	-73	-0,2	-0,2
Otra Inversión	0	206	-206	0	407	-407	-0,5	-0,9
Activo de Reserva	8		8	14		14	0,0	0,0
Otro Ingreso Primario	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
Ingreso Secundario	1.127	240	886	1.110	245	864	2,0	1,9
Gobierno general	60	8	52	56	6	50	0,1	0,1
Soc. fin., soc. no fin., hogares e ISFLSH ¹	1.066	233	834	1.054	240	814	1,9	1,8
d/c Remesas de trabajadores	1.058	233	825	1.049	240	809	1,9	1,8
CUENTA CAPITAL	3	0	3	4	0	4	0,0	0,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	818			-453			1,8	-1,0
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	2022p	2023p
CUENTA FINANCIERA	-444	518	-962	-1.986	156	-2.142	-2,2	-4,7
Inversión Directa	-380	-177	-202	193	-8	201	-0,5	0,4
Part. de capital y reinversión de utilidades	3	132	-129	3	85	-82	-0,3	-0,2
Participaciones en el capital	0	-341	341	0	20	-20	0,8	0,0
Reinversión de Utilidades	3	473	-470	3	65	-62	-1,1	-0,1
Instrumentos de deuda	-383	-309	-74	190	-93	283	-0,2	0,6
Inversión de Cartera	-94	59	-153	-216	-183	-33	-0,3	-0,1
Part. de capital y partic. en fondos de inversion.	-116	-3	-112	-26	1	-27	-0,3	-0,1
Títulos de deuda	21	62	-40	-190	-183	-7	-0,1	0,0
Derivados financieros	-1	0	-1	-4	0	-4	0,0	0,0
Soc. captadoras de depósitos	-1	0	-1	-1	0	-1	0,0	0,0
Otros sectores	0	0	0	-4	0	-4	0,0	0,0
Otra Inversión	554	637	-83	84	347	-263	-0,2	-0,6
Otro capital	35	0	35	25	0	25	0,1	0,1
Moneda y depósitos	464	11	453	-144	3	-147	1,0	-0,3
Préstamos	0	560	-560	0	269	-269	-1,3	-0,6
Seguros, pensiones y otros	41	27	14	31	54	-23	0,0	-0,1
Créditos comerciales	15	30	-15	32	12	20	0,0	0,0
Otras cuentas por cobrar/pagar	0	8	-8	140	8	132	0,0	0,3
Asignaciones DEG		0	0		0	0	0,0	0,0
Activos de Reserva²	-524		-524	-2.043		-2.043	-1,2	-4,5
Errores y Omisiones			-1.781			-1.688	-4,0	-3,7

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

“Se maximiza el valor de la empresa, cuando se crea valor para la empresa, por tanto, es fundamental tomar decisiones estratégicas en inversiones de capital en función del valor” (Martínez, 2024).

