

2019-10

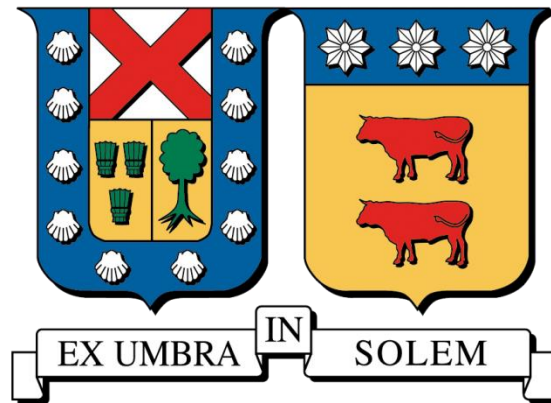
VALORIZACIÓN DE PYMES CHILENAS, FOCALIZADO EN LA MUJER EMPRENDEDORA DEL SIGLO XXI. FODA FINANCIERO

POBLETE PAVEZ, PATRICIO ALEJANDRO

<https://hdl.handle.net/11673/49414>

Repositorio Digital USM, UNIVERSIDAD TECNICA FEDERICO SANTA MARIA

UNIVERSIDAD TÉCNICA FEDERICO SANTA MARÍA
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA COMERCIAL
SANTIAGO-CHILE



**Valorización de Pymes Chilenas, focalizado en la mujer emprendedora del siglo XXI.
“FODA Financiero”**

PATRICIO ALEJANDRO POBLETE PAVEZ.

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE:
INGENIERO COMERCIAL.

PROFESOR GUÍA: DR. ZÓCIMO CAMPOS JAQUE.
PROFESOR COREFERENTE: DR. JUAN TAPIA GERTOSIO.

OCTUBRE 2019.

Agradecimientos

Agradecer a mi madre Margarita P. Pavez Sura y padre Hector M. Poblete Vasquéz, por su apoyo incondicional en este proceso como estudiante.

También mencionar a mi familia quienes cumplieron un papel fundamental en este proceso; Flora Catriñir, Gladys Vásquez, Margarita Sura, Daniela Poblete, Romina Poblete, Berta Poblete, Orfelina Poblete, Juan Poblete, Humberto Poblete, Pablo Leiva y José Villalobos.

Mencionar a mis amigos los cuales me permitieron mantener un estilo de vida equilibrada; José Aguilar, Francisco Camarada y Rodrigo Saavedra,

A mis compañer@s de carrera por las horas dedicadas a grupos de estudio y trabajo; Lisette Castillo, Alejandra Aravena, Alonso Canales, Fernanda Rodríguez y Evelyn Miño.

Finalmente agradecer al profesor Dr. Zócimo Campos por depositar su confianza en la realización del presente trabajo de investigación, y al profesor Dr. Juan Tapia por su apoyo.

Solo me queda decir valora tu entorno, aprovecha las oportunidades, disfruta la vida, persevera, da lo mejor de ti en cada milésima de segundo, aprende, sueña, llora, ríe, fracasa, triunfa, puesto que es lo que realmente es del ser humano.

Índice

1.	Problema de Investigación.	6
2.	Objetivos.	8
2.1.	Objetivo General.	8
2.2.	Objetivos Específicos.	8
3.	Marco Teórico.	9
3.1.	Finanzas.	9
3.1.1.	¿Que son las Finanzas?	9
3.1.2.	¿Para qué sirven las finanzas?	9
3.1.3.	Historia de las Finanzas.	11
3.1.4.	Tipos de Finanzas.	13
3.2.	Valorización de Empresas.	13
3.2.1.	¿Qué es la Valorización?	13
3.2.2.	Métodos de Valorización.	14
3.3.	Mujer y Pymes.	27
3.4.	Empresas que se Valorizan.	31
4.	Metodología.	31
4.1.	Modelo, Técnicas y Herramientas.	31
4.1.1.	Análisis de Estados Contables y conversión NIIF.	33
4.1.2.	Valoración de la empresa.	33
4.1.3.	FODA Financiero.	33
4.2.	Muestreo e Información.	33
5.	Resultados.	34
5.1.	Balances y Estados de Resultados Consolidados.	34
5.1.1.	Empresa 1.	35
5.1.2.	Empresa 2.	37
5.1.3.	Empresa 3.	39
5.2.	Cuentas de Costos, Ingresos y Activos (Operacionales y no Operacionales).	41
5.2.1.	Empresa 1.	41
5.2.2.	Empresa 2.	43
5.2.3.	Empresa 3.	45

5.3.	Estimación del WACC.....	47
5.3.1.	Empresa 1.....	48
5.3.2.	Empresa 2.....	49
5.3.3.	Empresa 3.....	50
5.4.	Proyección Estado de Resultado.....	54
5.4.1.	Empresa 1.....	55
5.4.2.	Empresa 2.....	56
5.4.3.	Empresa 3.....	57
5.5.	Flujo de Caja Libre.....	58
5.5.1.	Empresa 1.....	58
5.5.2.	Empresa 2.....	59
5.5.3.	Empresa 3.....	60
5.6.	Valorización de cada Empresa.....	61
5.6.1.	Empresa 1.....	61
5.6.2.	Empresa 2.....	61
5.6.3.	Empresa 3.....	61
5.7.	FODA Financiero.....	62
5.7.1.	Empresa 1.....	63
5.7.2.	Empresa 2.....	66
5.7.3.	Empresa 3.....	69
6.	Conclusiones y Recomendaciones.....	72
7.	Bibliografía.....	75
8.	Anexos.....	79
8.1.	Anexo 1.....	79
8.1.1.	Empresa 1.....	79
8.1.2.	Empresa 2.....	82
8.1.3.	Empresa 3.....	85
8.2.	Anexo 2.....	88
8.3.	Anexo 3.....	89
8.4.	Anexo 4.....	90
8.4.1.	Empresa 1.....	90
8.4.2.	Empresa 2.....	90
8.4.3.	Empresa 3.....	91

8.5.	Anexo 5	92
8.5.1.	Empresa 1.....	92
8.5.2.	Empresa 2.....	94
8.5.3.	Empresa 3.....	96
8.6.	Anexo 6	98
8.6.1.	Empresa 1.....	98
8.6.2.	Empresa 2.....	98
8.6.3.	Empresa 3.....	99
8.6.4.	MASISA S.A.....	99
8.6.5.	SOPROLE S.A.....	100

1. Problema de Investigación.

Hasta el siglo pasado las empresas grandes eran el foco del crecimiento en la mayoría de los países, sin embargo las cosas han cambiado debido a que la sustentabilidad ha sido un tema global y bajo este contexto las Pymes fueron una alternativa para el desarrollo sustentable (Vera, Vera & Martínez, 2007). En Chile hace 5 años se creó el Registro de Empresas y Sociedades (RES), más conocido como “Empresa en un día” y desde su existencia se tiene registro de que se han creado 386.310 empresas según datos entregados por el Ministerio de Economía. Por consiguiente en el año 2013 se creaban 58 empresas al día, hoy ese número corresponde a 351 (Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2018). De esta manera las Pymes aparecen como motor de crecimiento y fuente de empleo, por ejemplo; el 65% de los trabajos en Chile es otorgado por Pymes (INE, 2019).

Adicionalmente, Chile es un país que se destaca por su estabilidad económica y esto se puede ver interpretado por los siguientes datos macroeconómicos; PIB 298.497 (millones de US \$), Inflación 2,8 %, Tasa de Interés de Política Monetaria 2,5 % y Tasa de Cambio 662,1 [\$/US \$] (BCCh, 2018). Por otra parte, existen 1.074.040 empresas vigentes al año 2015, el cual es el dato más reciente. De las cuales sin ventas/sin información 14,59%, micro 63,61%, pequeña 17,83%, mediana 2,65% y grande 1,32 %. Cabe destacar en lo que respecta a facturación vendida la clasificación es; micro (0,01-2400 UF), pequeña (2.400,01-25.000 UF), mediana (25.000,01-100.000 UF) y grandes (100.000 UF en adelante) (SII, 2016).

Sin embargo, el crecimiento y permanencia de las Pymes en el tiempo, se encuentra dentro de un escenario económico limitado de recursos que no es coherente con su dinamismo. Es posible reconocer tres tipos de recursos preponderantes: financiamiento, profesionales calificados y tecnología (Salloum & Vigier, 1997). Por tanto, es importante resaltar la siguiente información.

“Años de supervivencia: 15,2% de las microempresas muere al primer año de vida, un 14,8% muere al segundo y el 9,4% al tercer año. Es decir, un 60,6% de las microempresas sobrevive al “Valle de la Muerte”. Esta cifra en el caso de las pequeñas es un 81,6% en las medianas 90,1% y en las grandes 93,7%. Sólo un 40,9% de las microempresas vive al menos 7 años” (Arellano & Jimenez, 2014, pp 3)

A lo anterior se debe sumar el papel de la mujer dentro de todo este proceso de desarrollo empresarial, según un estudio realizado por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), se estima que existen más de 10 millones de auto empleadas que podrían estar dando empleo a más de 15 millones de personas (Guzmán & Rodríguez, 2008). Por consiguiente la globalización de procesos financieros, económicos comerciales, ambientales, políticos, sociales y culturales, se han caracterizado por la

irrupción de la mujer en el mundo público y en particular en actividades productivas. Es por ello, que se ha establecido que el empoderamiento y la autonomía económica de las mujeres son requisitos necesarios para la igualdad entre el hombre y la mujer, lo cual se encuentra estrechamente relacionado con las posibilidades de trabajo y emprendimiento (Heller, 2010). En Chile de acuerdo a los estudios realizados por Global Entrepreneurship Monitor (GEM), 1 de cada 4 mujeres tiene su negocio propio por lo cual se ha hecho necesario dar importancia a su rol y considerar que los números en lo que respecta a participación podrían aumentar en el tiempo (Entel, 2015).

El presente trabajo pretende aportar en la resolución de los problemas que enfrentan las empresarias de Pymes, valorando la relevancia de la mujer dentro del desarrollo económico y actividad empresarial. Por tanto, es necesario focalizar el problema en el desarrollo de estrategias de negocios, lo cual se asocia directamente con la falta de profesionales en el interior de estos establecimientos, como también el hecho de poder financiar proyecto de corto y largo plazo, por ejemplo; la tecnología. De lo anterior se originan preguntas ¿Cómo gestiona la mujer emprendedora internamente una Pyme? ¿En que se sustenta su planificación, organización y proyección de productos? De acuerdo a un estudio realizado por el artículo de Kauffman (Kauffman, 2001) se establece que las principales problemáticas al interior de una Pyme tienen que ver con; los sistemas de planeación, organización, administración, así como tecnologías propias para la gestión y desarrollo de sus actividades. Por lo tanto, una de las aristas fundamentales que mitiga y da efectividad a los procesos internos de las Pymes son las Finanzas; el foco radica en tener conocimiento de libros contables, costos, precios que cubren los costos, análisis financiero para poder decidir al acceso a créditos convenientes para la empresa y presupuestos (Palomo, 2005). Para ello, la herramienta a utilizar es la Valorización de Empresa (Fernández, 2008).

Valorizar una empresa en ocasiones puede ser de sustancial ayuda, puesto que sirve para que las mujeres dentro de las Pymes puedan realizar; operaciones de compra-venta (En caso que piensen en posibles inversionista que puedan impulsar el negocio), valorizar en la bolsa (Si es que la constitución es como S.A., para el financiamiento nuevos proyectos), basar su sistema de remuneración en la creación de valor y discutir/planificar estrategias de continuidad del negocio. Puede que muchas empresarias confundan el valor de su empresa en relación a lo resultado de los libros contables, lo cual se traduce en un gran error. Un caso son las reglas de valoración de contabilidad y otra la valoración de la empresas, por tanto cabe destacar que dentro la realización de la valorización de una empresa hay normalmente 3 fuentes fundamentales de información; estados financieros de una empresa, evolución histórica de beneficios y principales competidores. De lo cual se pueden desprender varios métodos para valorizar la empresa, sin embargo el más utilizado es el que se basa en la confección de un flujo de caja descontado, el cual determina un pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período de las partidas financieras. Ejemplo de lo anterior; pago de mano de obra, materias primas y administración de ventas (Fernández, 2008).

Finalmente, el valorizar es un trabajo técnico que aborda en gran medida lo cuantitativo (Lo cual en la mayoría de las ocasiones es difícil entender por parte de las micro, pequeñas y medianas empresarias), es por ello que posterior a la valorización de la Empresa se generará un FODA financiero, lo que es análogo a un FODA en el área de Gestión Estratégica. Sin embargo, en este caso analizando información financiera como pasivos, activos, patrimonio, ingresos, egresos, entre otros en relación a lo interno y externo de las Pymes lideradas por mujeres.

2. Objetivos.

2.1. Objetivo General.

Diseñar un modelo de análisis financiero, a través del método de valorización de empresas, para efectos de operaciones tanto internas como externas en Pymes de mujeres emprendedoras, con residencia en Chile.

2.2. Objetivos Específicos.

- Valorizar económicamente el patrimonio de 3 Pymes, a través del método de flujo de caja descontado, para posibles inversiones de empresas transnacionales.
- Determinar Estados financieros de 3 Pymes, a través de los estándares de la NIIF, para facilitar lectura y análisis financiero.
- Gestionar activos, pasivos y patrimonio, a través de un FODA financiero, para optimizar la gestión financiera de las 3 Pymes.
- Determinar que tan efectivo es que cuenten las emprendedoras con profesionales calificados al interior de sus Pymes, a través del valor económico de su patrimonio, para optimizar egresos.
- Determinar la proyección del crecimiento de ingresos operacionales de 3 Pymes, a través de indicadores cualitativos y cuantitativos, tanto internos como externos a las 3 Pymes, para valorar sus activos.

3. Marco Teórico.

3.1. Finanzas

3.1.1. ¿Que son las Finanzas?

Finanzas es una palabra que proviene del francés “finer” y del italiano “finis”, las cuales traducidas al español significan: “fin”, “término” o “rescate”. Su uso se remonta al siglo XIV, cuando se hacía alusión al día de pago de las obligaciones contraídas entre las personas, dando fin a la deuda (Carrasco, 2004).

Pero siendo más riguroso y actual con la definición se tiene que:

“Las finanzas, son el conjunto de actividades que ayudan al manejo eficiente del dinero, a lo largo del tiempo y en condiciones de riesgo, con el fin último de generar valor para los accionistas” (Lira, 2009, Página 13)

Además se debe tener en cuenta que se considera a las finanzas una rama de la contabilidad pero, en realidad pertenece a una ciencia social más antigua que es la economía. (Parisi, 2005.)

3.1.2. ¿Para qué sirven las finanzas?

Las finanzas responden a 3 preguntas al interior de una organización: ¿en qué invertir? ¿Cómo financiar esa inversión? ¿Cómo pagar las cuentas? Por consiguiente la importancia de la información financiera, permite conocer la salud económica de la empresa, es decir, saber lo que se ha hecho bien, corregir acciones adoptadas o tomar nuevas decisiones. Dicha información es provista por los Estados Financieros, los cuales son reportes estandarizados preparados por profesionales especializados y que tienen como fin último dar a conocer en forma integral la situación económica-financiera de la empresa en un momento determinado. Los Estados Financieros son: Balance General, Estados de Ganancias-Pérdidas ó Estado de Resultado, Estado de Cambio en la Situación Patrimonial y El Flujo de Efectivo (Lira, 2009).

El Balance General: Indica lo que una empresa posee y la forma en que se ha financiado en un momento determinado. En el balance solo aparecen cuentas reales y sus valores derivan de los saldos ajustados del libro mayor y libros auxiliares. El balance es preparado por lo menos una vez al año, con fecha al 31 de diciembre. En lo que respecta al contenido de forma detallada, el balance presenta en la parte izquierda Activos, principiando con los activos más líquidos, es decir, Activos Corrientes que tiene un plazo de conversión menor a un año. Y dejando para el Final Activos No Corrientes, los cuales tienen un plazo de conversión en efectivo mayor a un año. Por su parte, el lado derecho se compone por

deudas a terceros o a los accionistas. En la parte superior derecha están los pasivos que corresponden a deudas contraídas con terceros, por consiguiente estos a su vez se dividen en pasivos corrientes y pasivos no corrientes. Pasivos Corrientes son deudas que deben ser pagadas en un plazo menor a un año, por tanto Pasivos no Corrientes son obligaciones que deben ser canceladas a plazos mayores a un año. Finalmente, el Patrimonio ubicado en la parte inferior derecha, corresponde a la deuda contraída con los accionistas y las utilidades generadas y no repartidas por la compañía (Lira, 2009).

Importante destacar que del balance se pueden extraer:

Activos Operacionales: Son todas aquellas partidas representativas de bienes y derechos que han sido adquiridos para ser utilizados en la explotación, y cuyo uso o consumo se produzca durante el ejercicio (Urbina, 2014).

Activo no Operacional: Dentro de este grupo se encuentran los financieros, que son el disponible y las inversiones ya sean temporales o permanentes. También aquellos que son dedicados a otra actividad, que generan otros ingresos (Urbina, 2014).

Estado de Ganancia y Pérdida: es un instrumento que mide rentabilidad de una empresa a lo largo de un período. Se enlistan todos los ingresos y gastos que la empresa ha efectuado (Lira, 2009).

Dentro del Estado de Ganancia y Pérdida, o bien Estado de Resultado se pueden definir las siguientes cuentas (Lira, 2009).

Costos de Operación: Son aquellos costos que permiten el funcionamiento de diversas actividades y operaciones diarias de una empresa. Se tienen dentro de esta cuenta a; costos de ventas, gastos de administración y costos de distribución (Urbina, 2014).

Costo no Operacional: Costos que no están relacionados directamente relacionado con el giro de la empresa. Por tanto dentro de esta cuenta se tiene; Otros gastos por función, costos financieros (Urbina, 2014).

Estado de Cambio en la Situación Patrimonial: Muestra en forma detallada los aportes de los socios y la distribución de las utilidades obtenidas en un período, igualmente la aplicación de las ganancias retenidas (Guamán, 2012).

El Flujo de Efectivos: Es el estado que proporciona la información que permite evaluar la capacidad que tiene la organización para generar efectivo y equivalente de efectivo. Por consiguiente la NIC 7 Estado de Flujos de Efectivo dispone que la presentación del estado se divide en tres secciones: actividades de operación, de inversión y financiamiento. La primera sección, actividades de operación comprende ingresos y egresos que provienen, generalmente, de la principal fuente generadora de entradas de la organización, y que por lo general tienen un efecto en la determinación del resultado del ejercicio, ya sea utilidad o

pérdida. La siguiente sección, actividades de inversión, flujos de efectivo relacionado con el otorgamiento y el cobro de préstamos, compra o venta de inversiones permanentes y compra o venta de activos de planta. En la tercera sección, actividades de financiamiento, se considera entradas y salidas de efectivo relacionadas con actividades para obtener y pagar recursos, provenientes de los propietarios del negocio como de terceros (Díaz, 2006).

3.1.3. Historia de las Finanzas.

El origen de las finanzas data alrededor del siglo XV, con el surgimiento del capitalismo. Ya que, es en esta época cuando comienzan a aparecer los bancos con servicios de intermediación, préstamos y ahorros. En el siglo XIX avanza como disciplina dentro de la Teoría Económica (cabe mencionar que las finanzas son una rama de la economía) de la mano de Adam Smith y su libro “La riqueza de las Naciones”, 1776, en donde se analiza que los mercados organizan e impulsan la vida económica de los países, ello por medio de un buen sistema de precios capaz de coordinar entre los individuos y las empresas, sin la presencia de una dirección central. Por consiguiente, las finanzas propiamente tal tienen registro de su desarrollo teórico desde hace aproximadamente un poco más de 100 años. Su evolución es producto de distintos acontecimientos económicos, que permiten establecer desarrollo en la materia (Saavedra & Saavedra, 2003).

A comienzos del siglo XX (1901-1920) posterior a la revolución industrial, las finanzas se centran en el registro monetario de las operaciones de la empresa y el estudio descriptivo de instituciones y operaciones del mercado de capitales. Por consiguiente la depresión de los años treinta, genera nuevo foco el cual recae en el mantenimiento de la liquidez, quiebras y reorganizaciones, así como el aumento de regulaciones (Saavedra & Saavedra, 2003).

La década de los cincuenta marca el inicio del enfoque moderno de las finanzas, debido a grandes expansiones económicas. Los cambios tecnológicos generan mayor rentabilidad en las empresas, lo cual hace imperativo contar con estudios analíticos de las finanzas (Saavedra & Saavedra, 2003).

A continuación se mencionan las aportaciones a la teoría financiera más relevante:

Aportes.	Autores.
Teoría de selección de carteras.	Harry Markowitz (1952,1959). Nobel 1990. James Tobin (1958). Nobel 1981
El modelo de valoración de activos financieros.	William Sharpe (1963,1964). Nobel 1990. John Lintner (1965).
La teoría del mercado eficiente.	Harry Roberts (1959), Jan Mossin (1966) y Eugene Fama (1970)
La estructura financiera de la empresa.	Franco Modigliani (1958,1963). Nobel 1985. Merton Miller (1958, 1963,1977). Nobel 1990.
La política de dividendos.	Miller y Modigliani (1961)
Teoría de la agencia.	Michael Jensen y William Meckling (1976).
Teoría de valoración por arbitraje.	Stephen Ross (1976).
Modelo de valoración de opciones.	Fischer Black y Miron Scholes (1973). Nobel 1997 (junto con Robert Merton).
Información asimétrica y teoría de señales.	James A. Mirless. Nobel 1996. William S. Vickrey. Nobel 1996.
Behavioral finance.	Daniel Kahneman (1974, 1979). Nobel 2002.
Finanzas Sociales.	Mohamed Yunus. Nobel 1996.

Tabla 1: Evolución de las finanzas desde mediados de los setenta (Saavedra & Saavedra, 2003)

Contextualizando las finanzas al territorio nacional (Chile), su desarrollo se genera en la década de los 80 a partir de privatizaciones, y más tarde se comienzan a emitir acciones por parte de empresas que cotizan en bolsa por primera vez, bonos corporativos y bonos soberanos, finalmente mencionar las funciones y adquisiciones empresariales que se han producido estos últimos años. A pesar de lo anterior, las finanzas todavía están al debe en lo que respecta el mercado de capitales, donde destacan la falta de instrumentos financieros que permitan la oportunidad de crecimiento para las compañías. En Chile se ha ido

profesionalizando el estudio de finanzas, donde destaca la labor de algunos ejecutivos como Jorge Gregoire y Carlos Maquieira (Parisi, 2005).

3.1.4. Tipos de Finanzas.

Las Finanzas se pueden dividir en 2 grandes áreas: Finanzas Corporativas y Finanzas de mercado de capitales (Parisi, 2005).

La Finanzas Corporativas: Son aquellas que hacen referencia a la administración financiera de las empresas. Dentro de ello se debe considerar políticas de inversión, de financiamiento (estructura de endeudamiento), y de dividendos, y como estas afectan el valor de las compañías (Brealey, Myers & Allen, 2010).

Finanzas de Mercado de Capitales: analiza el comportamiento de los precios de los activos bursátiles, la administración de carteras de inversión, cobertura de riesgos financieros, entre otros (Parisi, 2005).

3.2. Valorización de Empresas.

3.2.1. ¿Qué es la Valorización?

La Valorización de una empresa es un proceso que permite cuantificar eventos o hechos económicos, de acuerdo a reglas, con propósitos particulares. En definitiva se da a conocer a los empresarios y empresarias los elementos que constituyen el patrimonio, su actividad, su potencialidad, entre otras características que hagan relación con que sea valorada (Parra, 20013).

Sus propósitos son variados entre los cuales se encuentra; Operaciones de compra-venta, valorización de empresas cotizadas en bolsa, herencias y testamentos, sistema de remuneración basado en creación de valor, identificación y jerarquización de los impulsores de valor, decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, planificación estratégica y procesos de arbitraje (Fernández, 2004).

Por consiguiente, cabe señalar que el valor de una empresa y su precio son distintos. El valor se define como el beneficio obtenido por la adquisición de esta, lo cual es subjetivo, por tanto va a depender de quien la esté evaluando, y por otro parte el precio es lo que se paga por la adquisición de la empresa, cabe mencionar que lo anterior queda determinado por mutuo acuerdo de las partes (Fernández, 2004).

En la valoración de una empresa no se debe perder de vista las siguientes preguntas ¿qué se está haciendo? ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? Y ¿para quién se está haciendo la valoración? (Fernández, 2004).

3.2.2. Métodos de Valorización.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en 6 grupos (Fernández, 2004):

Principales Métodos de Valorización	
Balance	Valor contable. Valor contable ajustado. Valor de liquidación. Valor sustancial.
Cuenta de Resultado	Valor de los beneficios. PER. Valor de los dividendos. Múltiplos de las ventas. Otros Múltiplos.
Mixtos	Método valoración clásico. Método simplificado de la Renta abreviada del goodwill. Método de la Unión de expertos contable europeos (UEC). Método indirecto o método de los prácticos. Método anglosajón o método directo. Método de compra de resultados anuales. Método de la tasa con riesgo y sin riesgo.
Descuentos de Flujos	Flujo de Caja Descontado Cash Flow acciones APV Capital Cash Flow, entre otros
Creación de Valor	EVA. Beneficio Económico, Cash ValueAdded, CFROI
Opciones	Black y Scholes. Opción de invertir. Ampliar el Proyecto. Aplazar la inversión. Usos alternativos

Tabla 2: Principales métodos de valoración para empresas (Fernández, 2004).

1. Métodos basados en el Balance (Valor Patrimonial).

En este método se determina el valor de la empresa a través de la estimación del valor del patrimonio (Fernández, 2004).

1.1. Valor Contable.

Es el valor de recursos propios fijado en el balance, el cual se obtiene como la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

Ej: La empresa Abascal S.A. Balance oficial y cuenta de resultados (millones de euros)

Activo		Pasivo			
Tesorería	5	Proveedores	40	Ventas	300
Deudores	10	Deuda Bancaria	10	Coste de Ventas	136
Inventario	45	Deuda a Largo Plazo	30	Gastos Generales	120
Activos Fijos	100	Capital y Reservas	80	Intereses	4
Total Activo	160	Total Pasivos	160	Ben. Antes de Impto	40
				Impto. (35%)	14
				Beneficio Neto	26

Figura 1: Ilustra el método de valorización por balance, valor contable (Fernández, 2004,pp 4).

El problema que tiene este método, es que se basa en el relato histórico de la empresa, mientras que el valor de las acciones se basa en las expectativas. Es por ello que nunca el valor contable coincide con el valor de mercado (Fernández, 2004).

1.2. Valor Contable ajustado o valor del activo neto real.

Método que trata de salvar el inconveniente planteado en el valor contable, sin embargo, aquello se realiza parcialmente.

Considerando el ejemplo anterior.

- Los deudores incluyen 2 millones de euros de deuda incobrable, por tanto, dicha partida debiese figurar por un valor de 8 millones.
- Los inventarios, luego de eliminar las partidas obsoletas sin valor y de revalorizar las restantes a su valor de mercado, su valor es de 52 millones de euros.
- Los activos fijos, han sido revalorizados por un experto con el monto de 150 millones de euros.
- Finalmente, el valor contable de las deudas a proveedores, bancos y a largo plazo es igual a su valor de mercado

Activo		Pasivo	
Tesorería	5	Proveedores	40
Deudores	8	Deuda Bancaria	10
Inventario	52	Deuda a Largo Plazo	30
Activos Fijos	150	Capital y Reservas	135
Total Activo	215	Total Pasivos	215

Figura 2: Ilustra el método de valorización por balance, valor contable ajustado (Fernández, 2004, pp.5).

1.3. Valor de Liquidación.

Valor de una empresa cuando se procede a la liquidación de sus activos y se cancelan sus deudas. Este valor deriva del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación.

Por tanto, si los gastos de indemnización a empleados fuesen 60 millones de euros, el valor de las acciones sería el capital y Reservas menos el valor de liquidación, es decir 75 millones de euros (135-60).

Este método siempre representará el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa considerando su continuidad siempre es superior a su valor de liquidación (Fernández, 2004).

1.4. Valor Sustancial.

Corresponde al valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Se debe tener en consideración que los bienes que sirven para la explotación no se incluyen (ej: terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc).

Existen 3 clases de valores sustanciales:

Valor sustancial Bruto: Corresponde al valor del activo a precio de mercado (considerando el ejemplo de ABASCAR S.A., 215)

Valor sustancial neto o activo neto corregido: Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. Otra forma de denominarlos es como patrimonio neto ajustado (215-80=135).

Valor sustancial Bruto Corregido: Valor sustancial bruto menos la cuenta de proveedores (215-40=175 millones) (Fernández, 2004).

2. Método basado en la cuenta de resultado.

Consiste en tomar como referencia la cuenta de resultado de la empresa, considerando la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador (Fernández, 2004).

2.1. Valor de los Beneficios, PER.

El valor de la acción se obtiene, multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER.

El cual se representa con la siguiente ecuación.

$$PER = \frac{P.M.}{U.P.A.}$$

Donde:

P.M.: Precio de Mercado (Volátil al cambio, todos los días)

U.P.A.: Utilidad por acción (Dato más estable, cambio por trimestre)

El PER no es un porcentaje, por tanto, si su valor es PER=12, su lectura es la siguiente. El mercado valora 12 veces la utilidad que se genera por la empresa.

Por consiguiente, se debe considerar.

$$U.P.A = \frac{Ut. después del Impto (U.D.I)}{N^{\circ} de acciones en circulación}$$

En definitiva, el valor de la acción se obtiene como:

$$Valor de la acción = PER * Beneficio$$

(Fernández, 2004)

2.2. Valor de los Dividendos.

Son los pagos periódicos que reciben los accionistas. Según este método, el valor de una acción es el valor actual que se espera de ella. Por consiguiente considerando perpetuidad, se tiene en consideración una empresa de la que se espera dividendos constantes todos los años.

$$Valor de la acción = \frac{D.P.A}{K_e}$$

D.P.A : Dividendo por acción repartido por la empresa

K_e : Rentabilidad exigida por los accionistas.
(Fernández, 2004)

2.3. *Múltiplos por ventas.*

Valorización que se realiza al multiplicar las ventas de una empresa por un número. Ese número que multiplica, va a dimensionarse según las coyunturas del mercado. Ejemplo: las farmacias se valora con frecuencia multiplicando sus ventas anuales (en euros) por dos. El ratio a utilizar es precio/ ventas, y compara el precio de las acciones, con las facturación de la empresa. En definitiva es un indicador al respecto del valor que el mercado le otorga a cada euro de ventas o facturación (Sarmiento & Cayón, 2004).

2.4. *Otros Múltiplos.*

Además del PER, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia.

- Valor de la empresa/ beneficio antes de interés e impuestos
 - Valor de la empresa/ beneficio antes de amortización, depreciación, intereses e impuestos (EBITDA)
 - Valor de la empresa/ cash flow operativo
 - Valor de las acciones/ valor contable
- (Fernández, 2004)

3. *Mixtos.*

Métodos basados en el fondo de comercio o goodwill, lo cual se define como el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. Su ejecución representan procesos intermedios entre lo contable y lo financiero (Moscoso & Botero, 2013). En este tipo de método se trata de implementar conexión entre la contabilidad financiera y el análisis financiero. No se recomienda debido a no existe unanimidad metodológica para su cálculo (Jaramillo, 2010).

Métodos	Valor de empresa
Método de valoración clásico	$V = A + (nxB)$ Para empresas industriales. $V = A + (zxF)$ Para el comercio minorista. A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación; B = beneficio neto; z = porcentaje de cifra de ventas
Método simplificado de la “renta abreviada del goodwill” o método que la UEC simplificado	$V = A + a_n(B - iA)$. A = activo neto corregido; a_n = valor actual, a un tipo t , n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n(B - iA)$ = fondo de comercio o goodwill. $(B - iA)$ se suele denominar ¡superbeneficio!
Método de la Unión de Expertos Contables (UEC)	Despejando V de $V = A + a_n(B - iV)$, resulta; $V = \frac{A + a_n B}{(1 + a_n i)}$
Método indirecto o método de los prácticos	$V = A + \frac{(B - iA)}{2i}$ i = Interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo; B = Beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.
Método anglosajón o método directo	$V = A + \frac{(B - iA)}{t_m}$ La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m(B - iA)$. El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + \frac{(B - iV)}{t}$ despejando $V = \frac{(A + B/t)}{(1 + i/t)}$ i = Tasa de colocación alternativa sin riesgo; t = Tasa que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. La fórmula es una derivación del método UEC cuando el número de años tiende a infinito

Tabla 3: Métodos de valoración mixtos para empresas (Fernández, 2004, pp. 13).

4. Descuento de Flujos: Flujo de Caja Descontado.

Método que por medio de flujos de dinero – cash flow – futuros determina el valor de la empresa. Sus pronósticos deben ser detallados y cuidadosos para cada período, por tanto partidas financieras como ventas, pagos de remuneraciones, gastos administrativos, entre otros deben ser analizados con rigurosidad (Fernández, 2004).

En este tipo de valoración se debe calcular una tasa de descuento, la cual variará de acuerdo al tipo de flujo de fondos utilizado. También es importante tener en cuenta su riesgo y volatilidad. A continuación se presentan un esquema de las distintas corrientes de fondos que genera una empresa y la tasa de descuento apropiada para cada flujo (Fernández, 2004).

Flujo de Fondos	Tasa de Descuento apropiada
CF_{ac} : Flujo de fondos para los accionistas.	K_e : Rentabilidad exigida a las acciones
CF_d : Flujo de fondos para la deuda.	K_d : Rentabilidad exigida a la deuda
FCF : Flujo de fondos libre	$WACC$: Costo ponderado de los recurso (deuda y acciones)
CCF : Capital cash flow	$WACC$: antes de impuesto

Tabla 4: Flujo de fondos y sus respectivas tasas de descuentos (Fernández, 2004).

La base para los distintos flujos de fondos parte de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1 + K} + \frac{CF_2}{(1 + K)^2} + \frac{CF_3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1 + K)^n}$$

Donde

CF_i = flujo de fondos generado por la empresa en el período i.

VR_n = Valor residual de la empresa en el año n.

K = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Flujo de fondos para los accionistas CF_{ac} .

Cuantifica el valor de las acciones. Debe considerarse que se calcula restando al flujo de fondos libre los pagos de principal e interés (después de impuestos) que se activan cada período a los poseedores de la deuda y sumando las aportaciones de nueva deuda. En definitiva el flujo de fondos que queda disponible luego de que la empresa haya cubierto las

reinversiones en activos fijos y en NOF necesidades operativas de fondos, y de haber abonado cargas financieras junto con la devolución de la deuda, si es que existiese.

$$CF_{ac} = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

Flujo de fondos para la deuda CF_d .

El objetivo es cuantificar el valor de mercado actual de la deuda existente. Para lo cual suma los intereses que corresponden al pago de deudas más las devoluciones al principal, por consiguiente a este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida por la deuda o coste de la deuda

$$CF_d = I - \Delta D; \quad I = DK_d$$

Flujo de fondos libre-free cash flow- FCF.

Es el flujo de fondos operativo generado por la empresa sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuestos. Por tanto es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto lo que se relaciona con reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos. A continuación se presenta los elementos básicos de un flujo de caja libre, y como se confecciona.

Estado de Resultado
Ingreso de explotación
- Costos de explotación
- Gastos de administración y ventas
= Resultado operacional
+ Ingresos financieros
+ Utilidad en inversión de empresas relacionadas
- Otros egresos fuera de la explotación
+ Otros ingresos fuera de la explotación
- Amortización menor valor de inversiones
- Gastos financieros
-/+ Diferencia de Cambio
-/+ Corrección monetaria
= Resultado antes de impuesto
- Impuesto a la renta
= Utilidad (pérdida) del ejercicio

Figura 3: Modelo de estado resultado (Maquieira, 2008).

= Utilidad (pérdida) del ejercicio
+ Depreciación
- Inversión de reposición
- Ingresos financieros después de impuestos
+ Gastos financieros después de impuestos
+ Otros egresos fuera de la explotación después de impuesto
- Otros ingresos fuera de la explotación después de impuesto
+ Amortización menor valor de inversiones
+/- Diferencia de Cambio
+/- Corrección monetaria
- Inversión en reposición
- Inversión en capital físico
- Inversión en capital de trabajo
= Flujos de caja libre o flujos de caja de activos

Figura 4: Modelo de flujo de fondos libre (Maquieira, 2008).

Inversión.

Inversión en reposición: Destinada a reponer activos actuales (Maquieira, 2008).

Inversión en capital físico: Destinada a comprar activos fijos que permitan aumentar la capacidad instalada actual, nuevos productos o nueva tecnología (Maquieira, 2008).

Inversión en Capital de trabajo: Se define como el capital que debe invertir la empresa para suplir la insolvencia de fondos operativo que tiene la empresa dentro del ciclo de operación; el cual es un período comprendido entre la de compra de materia prima, proceso de transformación, venta del producto y el cobro del dinero (García, Galarza, & Altamirano, 2017).

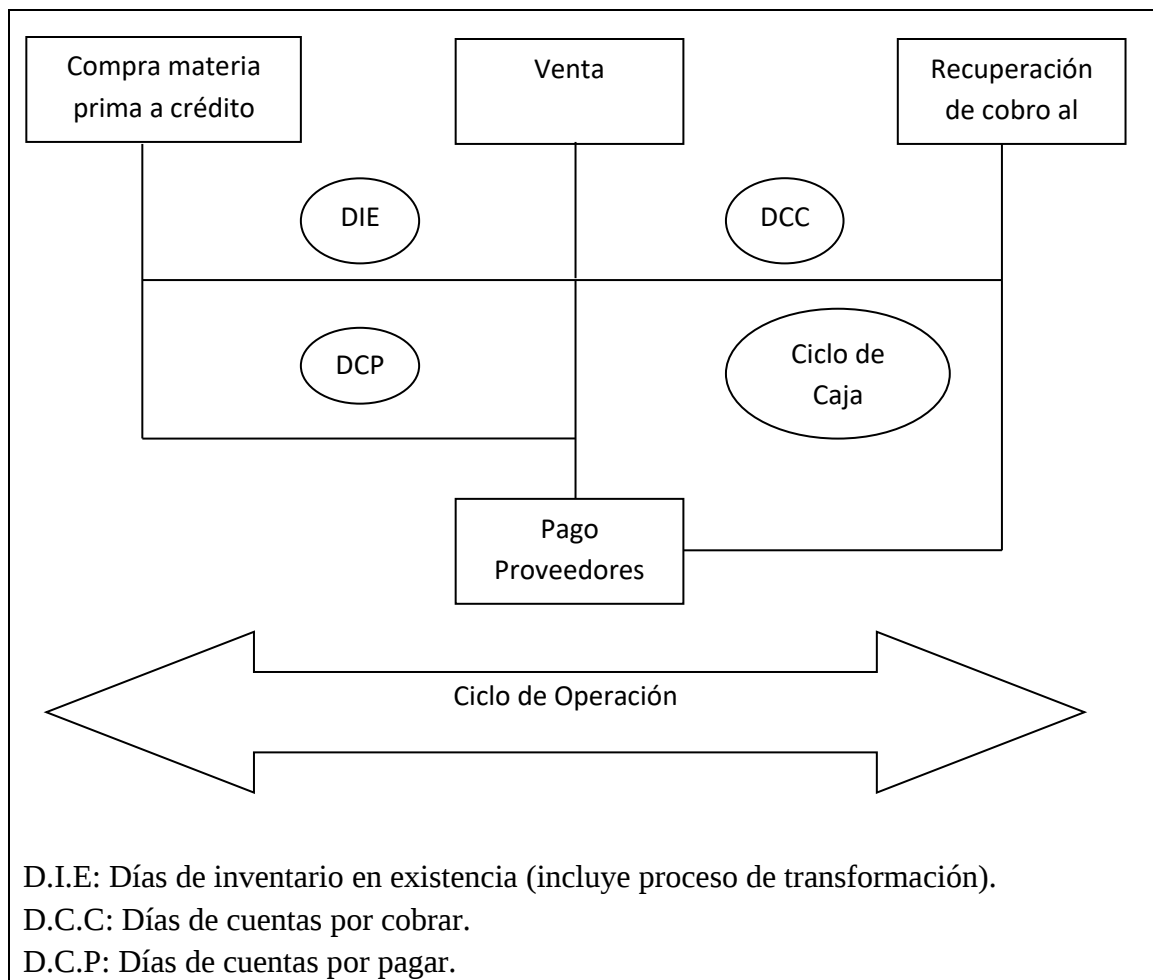


Figura 5: Ciclo de conversión de efectivo (García, Galarza, & Altamirano, 2017).

Para la proyección se utiliza el promedio de RCTON, y calculando el incremento o disminución de las ventas. Lo anterior queda mejor ilustrado con la siguiente ecuación (Maquieira, 2008).

$$\Delta CTON_t = RCTON (Ventas_{t+1} - Ventas_t)$$

Los términos de la ecuación se explican a continuación.

Determinación del capital de trabajo.

El capital de trabajo neto operativo se define como activos corrientes que no devengan intereses y pasivos corrientes que no devengan intereses (Maquieira, 2008).

$$CTON = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

En la práctica, para estimar el CTON se sugiere 5 años de operación normal de la empresa. Por consiguiente se debe también estimar las necesidades de capital de trabajo, para lo cual se utiliza la siguiente expresión (Maquieira, 2008).

$$RCTON = \frac{CTON}{VENTAS}$$

Que además, permite como alternativa calcular en días el CTON, para lo cual la expresión RCTON se multiplica por 360 días. En resumen lo anterior se ilustra en la siguiente tabla (Maquieira, 2008).

Ingresos de actividades ordinarias: considerar el dato histórico más actual.
CTON: Valor más actualizado de los datos históricos.
RCTON: Razón promedio entre todos los datos históricos de la empresa.
CTON Necesario: Ingresos de actividades ordinarias*RCTON
Exceso (Déficit) Capital de Trabajo: CTON- CTON Necesario

Tabla 5: Descripción de la notación asociada a la determinación del capital de trabajo (Maquieira, 2008).

Weighted Average Cost of Capital (WACC).

Se define WACC como el promedio ponderado entre:

- Un coste: coste de la deuda K_b
- y una rentabilidad exigida por parte de los accionistas K_p

$$K_0 = K_p \left(\frac{P}{V} \right) + K_b (1 - T) \left(\frac{B}{V} \right)$$

Donde:

P : Valor del Patrimonio bursátil de la empresa.

B : Valor nominal de la Deuda Financiera de la empresa.

V : Valor de mercado de una empresa con deuda ($V = P + B$).

T : Tasa de impuesto a las corporaciones.

(Fernández P, 2011).

Se debe considerar los siguientes alcances.

- La estructura de capital debe ser una estructura objetivo y no decreciente o creciente en el tiempo.
- La deuda sólo corresponde aquella que paga intereses.
- La estructura de capital es económica y no contable.
- En la estimación del costo patrimonial para empresas que no transan en bolsa o bien tienen una presencia bursátil baja, se debe obtener un beta referencial al negocio para el mismo sector industrial, donde se debe agregar a la tasa de costo de patrimonial calculada vía CAPM un premio por la liquidez de la acción.

Con el cálculo del WACC y el flujo de caja libre es posible cuantificar el valor de activos de la empresa.

$$\text{Valor de los Activos} = \sum_{i=1}^{n-1} \frac{FCL_i}{(1 + K_0)^i} + \frac{FCL_n + V(T)}{(1 + K_0)^n}$$

Donde:

n : Cantidad de años de proyección.

FCL_i : Valor de flujo de caja libre en el año i .

$V(T)$: Valor terminal de la empresa (se describe más adelante).

(Maquieira, 2008).

Cabe señalar que las ecuaciones utilizadas para el calcular el costo patrimonial de manera secuencial, se describen de manera breve a continuación.

CAPM (Capital Asseting Pricing Model) (Maquieira, 2008).

$$K_b = r_f + PRM * \beta_d$$

Rubinstein (1973) (Maquieira, 2008).

$$\beta^{c/d} = \beta^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) * \beta_d * \frac{B}{P}$$

CAPM (Capital Asseting Pricing Model) (Maquieira, 2008).

$$\rho = r_f + P.R.M * \beta^{s/d}$$

Modigliani & Miller (Maquieira, 2008).

$$K_p = \rho + (\rho - K_b) * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Notación

K_b : Tasa que exige la deuda.

r_f : Tasa libre de riesgo.

PRM : Premio de riesgo de Mercado.

β_d : Beta de la deuda.

$\beta^{c/d}$: Beta patrimonial con deuda.

$\beta^{s/d}$: Beta patrimonial sin deuda.

t_c : Tasa de Impuestos a las corporaciones.

P : Valor del Patrimonio bursátil de la empresa.

B : Valor nominal de la Deuda Financiera de la empresa.

ρ : Tasa de Costo de capital sin deuda.

K_p : Tasa que exige los accionistas.
(Maquieira, 2008)

Valor Terminal de la empresa.

Valor de Perpetuidad: Valor terminal que corresponde a cuando la empresa no tiene más oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente al período de proyección (T+1) (Maquieira, 2008).

$$V(T) = \frac{FCL_{T+1}}{K_0}$$

Activos Prescindibles.

Activos cuyos beneficios no están incluidos en la definición de FCL. Las cuentas que los componen se ilustran a continuación (Maquieira, 2008).

Cuentas
Otros activos financieros corrientes
Otros activos financieros no corrientes
Propiedad de inversión

Tabla 6: Cuentas calificadas como activos prescindibles, sin embargo va a depender de la empresa en análisis. (Maquieira, 2008).

Valor de Patrimonio de la empresa.

<i>Valor Patrimonio Económico =</i>
<i>+Valor de los Activos</i>
<i>+ Caja</i>
<i>+Activos Prescindibles</i>
<i>±Exceso(Deficit) de Capital de Trabajo</i>
<i>–Deuda Financiera</i>

Tabla 7: Indica cómo se valoriza una empresa de acuerdo a las variables descritas anteriormente. Cabe destacar “Caja” como el valor de las cuentas de la caja y cuentas disponibles en cuentas corrientes, es decir, Efectivo y Equivalente al efectivo. Por otro lado Deuda Financiera, como otros pasivos financieros corrientes y no corrientes (Maquieira, 2008).

Capital cash flow CCF:

$$CCF = CF_{ac} + CF_d = CF_{ac} + I - \Delta D; \quad I = DK_d$$

5. Método basado en Creación de Valor.

Este método exige a las directivas de las empresas identificar sus principales fuentes de generación de valor y una adecuada gestión de las mismas. Se debe comprender como generador de valor dentro de una empresa lo operativo y lo financiero. Lo operativo se relaciona con las estrategias competitivas de la empresa o lo atractivo de su sector, mientras que lo financiero tiene que ver con variables de rentabilidad de inversión, nivel de endeudamiento o el costo de recursos empleados (Álvarez, García, & Borraez 2006).

Los métodos basados en la creación de valor más conocidos son: Economic Value Added (EVA), Beneficio Económico (BE), Market Value Added (MVA) y Cash Value Added (CVA) (Ribeiro & Anson, 2007).

6. Método basado en Opciones.

Método que brinda herramientas adecuadas para valorar determinados instrumentos financieros (activos y pasivos), los cuales serían difíciles de cuantificar con métodos tradicionales como el flujo de caja descontado. A medida que transcurre el tiempo las compañías han incursionado en instrumentos financieros como: emisiones de bonos, emisiones de valores con rentabilidad sujeta a la de la bolsa, emisiones de bonos convertibles, swaps, warrants, entre otros, los que incluyen opciones a favor o en contra del titular, lo que implica utilizar la teoría de opciones para valorizar (Álvarez, García, & Borraez 2006).

El método de opciones completa la valorización basada en flujo de caja descontado, puesto que incorpora flexibilidad de la dirección para responder a futuros desarrollos en un entorno de incertidumbre. Cabe destacar que las aplicaciones más frecuentes ocurren en empresas de recursos no renovables, farmacéuticas y biotecnologías y empresas tecnológicas (Berzal, 2004).

3.3. Mujer y Pymes.

La globalización de la economía está definiendo nuevos escenarios para el desarrollo de actividades locales, por tanto existe un empuje hacia la liberación de mercados y la necesidad de buscar el equilibrio entre la innovación y la generación de puestos de trabajo. Es por ello que la actividad emprendedora es un medio para el desarrollo (Buendía & Carrasco, 2013).

La contribución de la mujer tiene que ver con su participación en el ingreso y la riqueza, así como con la diversificación y el enriquecimiento de la actividad emprendedora y el fortalecimiento de círculos virtuosos del capital humano y social, los cuales en definitiva son un aporte positivo para el desarrollo económico. El empoderamiento femenino facilita

y refuerza de manera evidente la actividad emprendedora femenina y el desarrollo de los países (Buendía & Carrasco, 2013).

Definición y su contexto.

Se tiene la concepción de que “empresaria” es la propietaria y dirigente de su empresa y que además contrata por lo menos a un trabajador asalariado dentro de la misma. Definición que no incluye a las mujeres que ocupan cargos ejecutivos sin ser propietarios y a las accionistas sin trabajar en ella (Zabludovsky, 1994)

Las mujeres empresarias han tenido que enfrentar las barreras de crecimientos para sus empresas, de lo cual se considera; la falta de acceso a programas de financiamiento, por desconocimiento, desconfianza a los altos costos de financiamiento, o porque consideran que el apoyo financiero no otorga respuesta a sus propias necesidades en relación al tamaño de su empresa (Buendía & Carrasco, 2013). Sin embargo, la mujeres de hoy en día tienen la visión, grandes deseos y expectativas de crecer, desarrollarse y llegar a ser empresarias exitosas; sin embargo, existen muchos obstáculos y retos que deben superar; algunos de ellos son migrar a actividades que no sean “típicamente femeninas”, por lo cual trabajan principalmente por necesidad (Barrón , Alvarado , Camarena & Árias, 2017). Las variables analizadas son aquellas que contribuyen al conocimiento de los factores que facilitan o dificultan el emprendimiento femenino. En esta categoría se ha incluido; redes sociales, el acceso a financiación y el marco institucional de apoyo a la actividad emprendedora (Ruiz, Camelo & Cordura, 2012).

Por consiguiente, cabe señalar que la presencia de la mujer en las actividades empresariales ha cobrado una creciente importancia mundial. Estudios realizados en diversos países han demostrados que a partir de los últimos 20 años, ha habido un aumento en el números de mujeres empresarias (Zabludovsky, 1994). Lo anterior se puede respaldar con en el caso de España, donde existen asociaciones y organismos que facilitan a la mujer la creación de nuevos negocios, entre éstos se puede citar; Banco mundial de la mujer, la Fundación Mujeres, la Organización de Mujeres Empresarias y Gerencia Activa (OMEGA), la Asociación Española de Mujeres Empresarias de Madrid (ASEME), la Fundación Internacional de la Mujer Emprendedora (FIDEM) y el Instituto de la Mujer y la Federación Española de Mujeres Directivas, Ejecutivas, Profesionales y Empresarias (FEDEPE), es decir, se impulsa y promueve a la mujer empresaria (Benito, 2010). También se tiene México donde se considera que la mujer emprendedora y/o empresaria es parte fundamental del motor del desarrollo Mexicano, en la actualidad en México de cada cinco pequeñas y medianas empresas que se abren, tres están lideradas por mujeres (Barrón, Alvarado, Camarena & Árias, 2017). Finalmente en Chile según datos de la encuesta Casen 2006, el 30% de las mujeres son emprendedoras y el rango de edad fluctúa entre los 45 y 55 años. Las causas pueden ser muy variadas; como por ejemplo, la búsqueda de independencia, la realización personal, la compatibilidad del trabajo con la vida familiar, el

logro de status social e incluso el altruismo, entre otros. Sin embargo, una razón objetiva y probada empíricamente obedece a que las mujeres obtienen un diferencial de ingreso positivo, al cambiar desde una condición de asalariadas a una actividad emprendedora, que supera a las ganancias que pueden obtener los hombres (Ñopo & Valenzuela, 2007).

Como la mujer del siglo XXI compatibiliza su vida cotidiana con el ser empresaria.

Para entender la situación de las mujeres en el mercado laboral y promover la igualdad de oportunidades y de beneficios que las mujeres reciben en el mundo laboral en comparación con los varones, dependen en su mayoría como las mujeres empleadas, empleadoras, micro-empresarias, profesionales etc., tienen que combinar las responsabilidades de su trabajo remunerado con sus responsabilidades familiares y reproductivas que- según las pautas sociales y culturales- son impuestos unilateralmente a las mujeres con una responsabilidad biológica o “natural” mientras que ello no es el caso para los hombre. El hecho de que las sociedades no asuman que la responsabilidad de la maternidad y del cuidado y atención a las personas como una responsabilidad social y no como una obligación individual de las mujeres, permite que las mujeres sean tratadas y cumplan con las mismas condiciones que el hombre (Daeren, 2000).

Según una investigación llevada a cabo por la OIT a finales del siglo XX, las mujeres empresarias latinoamericanas, son; de edad media mayor a 35 años, aunque cada vez más joven; casadas, con hijos; nivel de educación alto, con grado universitario el 50%; debe dedicar tiempo al trabajo empresarial y también tareas del hogar; ; deben enfrentar falta de experiencia empresarial y de comercialización, baja actualización en temas económicos y financieros, barreras al acceso de fuentes de financiamiento; baja participación gremial, lo cual se limita por la falta de tiempo debido a responsabilidades familiares (Daeren, 2000).

El cómo reconciliar el trabajo con la vida familiar no debiese ser una preocupación femenina. Puesto que, toda la sociedad debiese tener en consideración que puede ganar con una mayor revalorización de atención a la igualdad de género. Es por ello que se hace preciso estimular el apoyo y el compromiso de los diferentes actores sociales y económicos con el cuidado infantil y el trabajo reproductivo para que sea una responsabilidad social y compartida en lugar de una obligación culturalmente impuesta en las mujeres que no es valorizada adecuadamente. Por otra parte estimular la valorización (y la auto- valoración) de la capacidad de liderazgo y gestión pública y empresarial de las mujeres a través de programas de capacitación técnica y empresarial. Finalmente sensibilizar a las instituciones financieras y comerciales para que validen la autonomía económica y la capacidad empresarial de las mujeres que se ven enfrentadas berreras de créditos, recursos técnicos y puestos de toma de decisión, sea por prejuicio de ser mujer o madre. El desafío de las mujeres está en creer, que tienen, mucho que aportar como empresarias y ciudadanas, propuestas propias permitirán su inserción y desarrollo de la sociedad en su conjunto (Daeren, 2000).

En definitiva es que revistas académicas de corte económico y con un gran interés en la actividad de la mujer emprendedora, reclaman estudios que analicen factores que promuevan o debiliten los emprendimientos, como por ejemplo; diferencia de género, diferencias culturales, entre otros (Ruiz, Camelo & Cordura, 2012).

Por consiguiente en el siglo XXI todavía existe falta de equilibrio en cuanto a la conciliación de la vida profesional y familiar, lo cual es un elemento que puede forzar la orientación del emprendimiento femenino hacia sectores que requieran una dedicación menos intensa que otra, dependiendo de la edad y entorno de las emprendedoras (Ruiz J., Camelo M.C., Cordura A., 2012). En muchos países, el promedio educativo de las niñas sigue siendo menor que los niños y las mujeres adultas son menos letradas que los hombres. Esta falta de oportunidades para niños y mujeres conlleva los grandes costes económicos no solo para ellos, sino también para sus hogares y países. A nivel mundial, las mujeres representan solo el 38% de la riqueza del capital humano frente al 62% para los hombres. En los países de ingresos bajos y medios bajos, las mujeres representan un tercio o menos de la riqueza de capital (BM, 2018)

Se consideran 2 factores principales que llevan a la mujer a tener menor ingreso y por ende menor riqueza de capital humano que los hombres, menos tasa de participación laboral y menos horas trabajadas. Lo anterior mantiene a muchas mujeres en la trampa de productividad debido en parte a las reglas sociales que relegan al cuidado no remunerado y trabajo informal (BM, 2018)

Las intervenciones para que las mujeres tengan mejores oportunidades de empleos e ingresos incluye; reducir el tiempo empleado en el trabajo no remunerado (sobretudo subsistencia y el hogar) y redistribución de responsabilidades asistenciales; aumentar el acceso y control sobre activos productivos; abordar el mercado y las instituciones (acceso a información y redes, normas sociales y normas financieras)(BM, 2018)

Las grandes diferencias entre hombre y mujeres son múltiples, sin embargo se puede mencionar los que más caracterizan son; primero el hombre tiene mayor tasa de participación laboral que las mujeres y tienden a trabajar más horas en trabajos remunerados y segundo los hombres tienden a ganar más que las mujeres por hora de trabajo (BM, 2018)

El tema de la mujer y Pyme es relevante para el logro de una mayor igualdad. Es importante impulsar su desarrollo en la etapa escolar como tras la misma, mejorar la intensidad y diversidad en redes sociales, mayor equipos profesionales mixtos, entre otras. No obstante, sin dejar de lado que la calidad en estas iniciativas empresariales estarán unidas de manera relevante a la transferencia de “I+D” desde universidades y centros de investigación (Ruiz J., Camelo M.C., Cordura A., 2012). Se asume igualdad de género

cuándo los hombres adultos y las mujeres logran los mismo ingresos futuros esperados (BM, 2018).

3.4. Empresas que se Valorizan.

En definitiva se Valorizarán 3 empresas lideradas por mujeres las cuales se describen en la siguiente tabla.

Nombre	Rubro	Facturación Anual (Ponderado)	Categoría	Profesión empresarial
Empresa 1	Industria manufacturera. Celulosa, papel e imprentas.	\$212.211.797	Pequeña	Publicidad
Empresa 2	Industria manufacturera. Celulosa, papel e imprentas.	\$192.694.562	Pequeña	Periodista
Empresa 3	Industria manufacturera. Alimentos.	\$404.121.592	Pequeña	Ninguna

Tabla 8:

4. Metodología.

4.1. Modelo, Técnicas y Herramientas.

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar el valor de una empresa, sin embargo, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos. Es por lo que es fundamental, considerar la situación de la empresa en determinado momento y como se vincula con el contexto macroeconómico en el cuál se desenvuelve, de esta manera el resultado final de la valoración será acorde a la situación presente de la empresa (Cáceres, 2018)

Dentro de los métodos existentes, el presente trabajo se centrará en el método de flujo de caja descontado.

- La valoración por el método de Flujo de Caja Descontado, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, ya que está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio evaluado. Por consiguiente, se considera el punto de partida para construir cualquier otro método. Ejemplo de ello, es el método de Múltiplo, Opciones, entre otros (Cáceres, 2018).

Por consiguiente previo a la valoración se debe considerar; un análisis de la las cuentas de registros tributarias registradas por los contadores de la empresa (Arias, Portilla y Fernández, 2008). Y posterior a la valoración un “FODA Financiero”, que permita a la “empresaria” saber la situación financiera de su empresa, dando paso a poder planificar su actividades.

Por tanto el procedimiento propuesto a seguir se divide en los siguientes pasos:

1. Análisis de Estados Contables y conversión NIIF.
2. Valoración de la Empresa.
3. FODA Financiero.

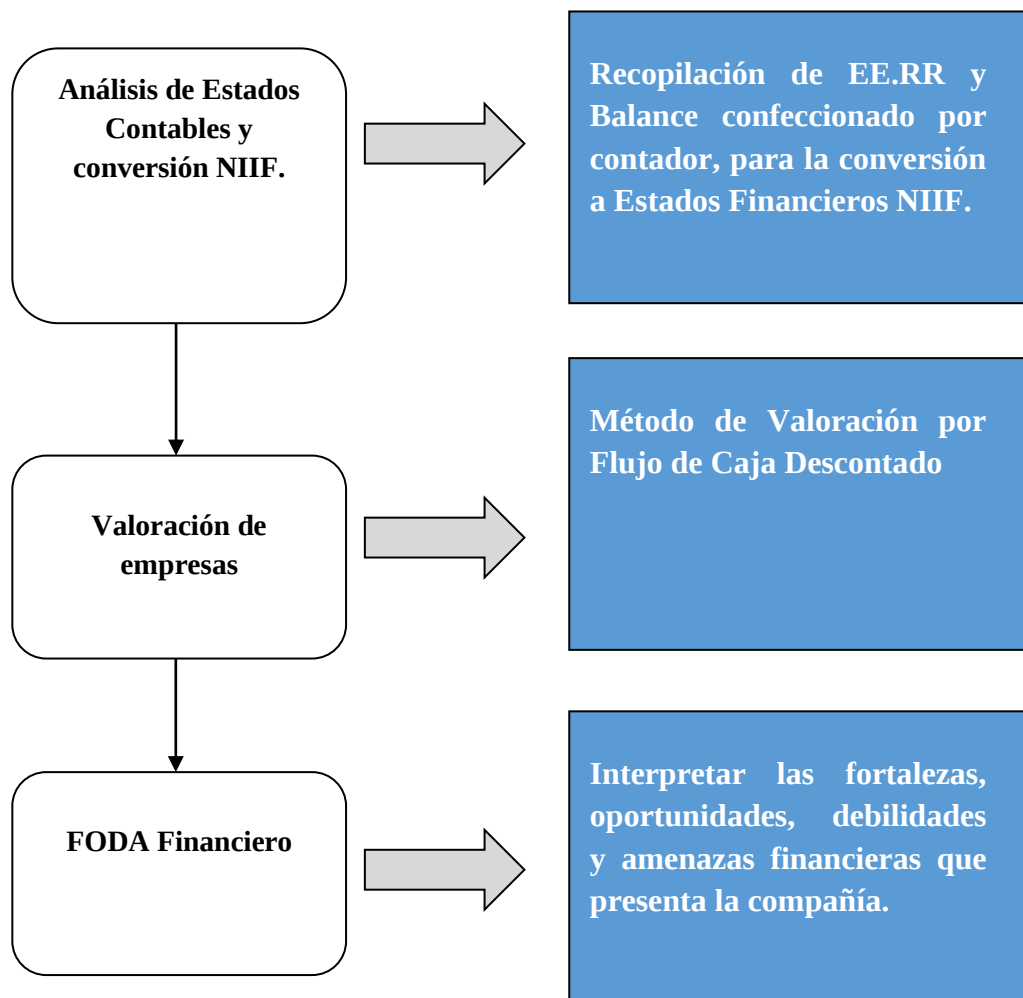


Figura 6: Fuente (Arias, Portilla y Fernández, 2008)

4.1.1. Análisis de Estados Contables y conversión NIIF.

En esta etapa se obtiene la siguiente información.

- a. Estado de Resultado y Balance confeccionado por el contador de cada empresa
- b. Se genera la conversión a Estado de Resultado y Balance Financiero NIIF.

Se analizan los ratios financieros; liquidez, financiamiento, cobertura, eficiencia y rentabilidad, con el objetivo de saber el desempeño del negocio y su posición financiera (Arias, Portilla y Fernández, 2008).

4.1.2. Valoración de la empresa.

Método de Valoración de Flujo de Caja Descontado.

El método consiste en:

1. Cálculo de WACC, por medio del modelo CAPM, Modigliani & Miller y Rubinstein.
2. Realizar proyección de Estado de Resultado, basado en el crecimiento interno de la empresa, y variables macro económicas.
3. Generar un flujo de caja libre
4. Clasificación de cuentas en; Valorizar activos, Caja, Activos prescindibles, Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo y Pasivos Financieros.
5. Se calcula el valor de la empresa.

4.1.3. FODA Financiero.

Finalmente en esta última parte del procedimiento propuesto, se realizará un análisis cualitativo de lo ejecutado anteriormente, dando a conocer por medio de una matriz FODA las características financieras de las Pymes.

4.2. Muestreo e Información.

Para poder aplicar el procedimiento anteriormente descrito se utilizará un muestreo no probabilístico, específicamente el de conveniencia. La razón, es debido a que uno de los objetivos es un estudio cualitativo, y además el análisis se focaliza en Pymes de mujeres Chilenas.

5. Resultados.

A continuación se presentarán los siguientes Items en relación a las 3 empresas valorizadas.

- Balance General y Estado de resultado consolidados. De acuerdo a la NIIF.
- Detalle de cuentas de costos/ingresos y activos, tanto operacionales como no operacionales.
- Cálculo de costo de capital, basado en el modelo CAPM, Modigliani & Miller y Rubinstein.
- Proyección de Estado de Resultado.
- Flujo de Caja libre.
- Valorización de empresas.

5.1. Balance y Estado de Resultado Consolidado.

Se confecciona los Balances y Estados de Resultados Financieros Consolidados (NIIF), basado en la información entregada por la contabilidad de cada empresa. El detalle del Prorratio de las cuentas se puede apreciar en anexo (ver anexo 1).

5.1.1. Empresa 1.

BALANCE GENERAL HISTÓRICO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
ACTIVOS		
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337
Otros activos financieros corrientes		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes		
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes		
Inventarios corrientes		
Otros activos no financieros corrientes		
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.062.629	\$ 5.523.755
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	\$ 25.263.202	\$ 19.889.092
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Otros activos financieros no corrientes		
Derechos por cobrar no corrientes		
Inversiones contabilizadas por el método de la participación		
Activos intangibles distintos de la plusvalía		
Plusvalía		
Propiedades, planta y equipo, neto		
Propiedades de inversión		
Activos por impuestos diferidos		
ACTIVOS NO CORRIENTES TOTALES	\$ -	\$ -
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 25.263.202	\$ 19.889.092
PASIVOS		
PASIVOS CORRIENTES		
Otros pasivos financieros corrientes		
Acreedores comerciales y otras por pagar corrientes		
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	\$ 1.725.992	\$ 739.159
Provisiones corrientes	\$ -	\$ -
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 107.950	\$ 40.555
Otros pasivos no financieros corrientes		
PASIVOS CORRIENTES TOTALES	\$ 1.833.942	\$ 779.714
PASIVOS NO CORRIENTES		
Otros pasivos financieros no corrientes		
Otras cuentas por pagar no corrientes		
Otras provisiones no corrientes		
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 1.220.006	\$ 1.291.130
Otros pasivos no financieros no corrientes		
PASIVOS NO CORRIENTES TOTALES	\$ 1.220.006	\$ 1.291.130
TOTAL DE PASIVOS	\$ 3.053.948	\$ 2.070.844
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS CONTROLADORES		
Capital emitido		\$ 1.000.000
Primas de emisión		
Otras reservas		
Resultados retenidos (pérdidas acumuladas)		
Resultados (actual)	\$ 22.210.874	\$ 16.818.248
PATRIMONIO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONROLADORA		
Participaciones no controladoras		
PATRIMONIO TOTAL	\$ 22.210.874	\$ 17.818.248
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	\$ 25.264.822	\$ 19.889.092

Tabla 9.

ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 218.496.955	\$ 205.926.639
Costos de ventas	\$ -119.162.355	\$ -136.028.230
GANANCIA BRUTA	\$ 99.334.600	\$ 69.898.409
Otros ingresos, por función	\$ 17.142	\$ -
Otros gastos, por función	\$ -	\$ -12.328.255
Costos de distribución	\$ -2.304.180	\$ -
Gastos de administración	\$ -74.836.688	\$ -40.751.906
Otras ganancias (pérdidas)		
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 22.210.874	\$ 16.818.248
Ingresos financieros		
Costos financieros		
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		
Diferencia de cambio		
Corrección monetaria		
Resultados por unidades de reajuste		
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 22.210.874	\$ 16.818.248
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias		
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 22.210.874	\$ 16.818.248

Tabla 10.

5.1.2. Empresa 2.

BALANCE GENERAL HISTÓRICO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
ACTIVOS				
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 120.357.115	\$ 70.843.879	\$ 113.423.521	\$ 55.123.871
Otros activos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 28.992.075	\$ 12.895.028	\$ 22.879.519	\$ 12.916.016
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inventarios corrientes	\$ 57.516.264	\$ 34.585.925	\$ -	\$ -
Otros activos no financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por impuestos corrientes	\$ 13.779.860	\$ 9.646.859	\$ 29.120.295	\$ 5.463.158
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	\$ 220.645.314	\$ 127.971.691	\$ 165.423.335	\$ 73.503.045
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Derechos por cobrar no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Plusvalía	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 16.978.217	\$ 16.978.217	\$ 16.667.821	\$ 16.667.821
Propiedades de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACTIVOS NO CORRIENTES TOTALES	\$ 16.978.217	\$ 16.978.217	\$ 16.667.821	\$ 16.667.821
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 237.623.531	\$ 144.949.908	\$ 182.091.156	\$ 90.170.866
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Acreedores comerciales y otras por pagar corrientes	\$ 50.406.560	\$ 998.192	\$ 17.140.017	\$ -
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones corrientes	\$ -	\$ -	\$ 600.000	\$ 600.000
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 9.006.234	\$ 2.527.866	\$ 34.271.489	\$ 2.276.471
Otros pasivos no financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVOS CORRIENTES TOTALES	\$ 59.412.794	\$ 3.526.058	\$ 52.011.506	\$ 2.876.471
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras provisiones no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos no financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVOS NO CORRIENTES TOTALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL DE PASIVOS	\$ 59.412.794	\$ 3.526.058	\$ 52.011.506	\$ 2.876.471
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS CONTROLADORES				
Capital emitido	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000
Primas de emisión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 4.229.410	\$ 4.229.410	\$ 4.131.904	\$ 4.131.904
Resultados retenidos (pérdidas acumuladas)	\$ 136.194.440	\$ 122.512.507	\$ 82.162.491	\$ 66.679.403
Resultados (actual)	\$ 36.786.885	\$ 13.681.922	\$ 42.785.255	\$ 15.483.088
PATRIMONIO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONROLADORA				
Participaciones no controladoras				
PATRIMONIO TOTAL	\$ 178.210.735	\$ 141.423.839	\$ 130.079.650	\$ 87.294.395
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	\$ 237.623.529	\$ 144.949.897	\$ 182.091.156	\$ 90.170.866

Tabla 11.

ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 237.779.605	\$ 231.301.736	\$ 168.718.845	\$ 132.978.063
Costos de ventas	\$ -190.405.796	\$ -201.262.155	\$ -116.027.321	\$ -99.307.636
GANANCIA BRUTA	\$ 47.373.809	\$ 30.039.581	\$ 52.691.524	\$ 33.670.427
Otros ingresos, por función	\$ 12.497	\$ 2.672		\$ 704.808
Otros gastos, por función	\$ -6.205.945	\$ -9.920.266	\$ -	\$ -5.368.495
Costos de distribución	\$ -192.093	\$ -2.322.024	\$ -1.230.194	\$ -423.335
Gastos de administración	\$ -4.201.383	\$ -4.118.041	\$ -8.676.075	\$ -13.100.317
Otras ganancias (pérdidas)				
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 36.786.885	\$ 13.681.922	\$ 42.785.255	\$ 15.483.088
Ingresos financieros				
Costos financieros				
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación				
Diferencia de cambio				
Corrección monetaria				
Resultados por unidades de reajuste				
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 36.786.885	\$ 13.681.922	\$ 42.785.255	\$ 15.483.088
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 36.786.885	\$ 13.681.922	\$ 42.785.255	\$ 15.483.088

Tabla 12

5.1.3. Empresa 3.

BALANCE GENERAL HISTÓRICO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
ACTIVOS				
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 27.822.656	\$ 29.472.335	\$ 17.422.564	\$ 7.456.873
Otros activos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 99.912.738	\$ 63.376.371	\$ 37.783.178	\$ 44.887.776
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes				
Inventarios corrientes	\$ 6.390.230	\$ 6.546.516	\$ 3.022.619	\$ 1.561.516
Otros activos no financieros corrientes	\$ -	\$ 412.952	\$ 513.833	\$ 750.000
Activos por impuestos corrientes	\$ 19.028.508	\$ 14.876.039	\$ 10.208.244	\$ 9.292.350
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	\$ 153.154.132	\$ 114.684.213	\$ 68.950.438	\$ 63.948.515
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos financieros no corrientes				
Derechos por cobrar no corrientes				
Inversiones contabilizadas por el método de la participación				
Activos intangibles distintos de la plusvalía				
Plusvalía				
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 18.272.216	\$ 22.078.323	\$ 13.953.735	\$ 17.255.539
Propiedades de inversión				
Activos por impuestos diferidos				
ACTIVOS NO CORRIENTES TOTALES	\$ 18.272.216	\$ 22.078.323	\$ 13.953.735	\$ 17.255.539
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 171.426.348	\$ 136.762.536	\$ 82.904.173	\$ 81.204.054
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros corrientes				
Acreedores comerciales y otras por pagar corrientes	\$ 14.201.329	\$ 17.108.075	\$ -	\$ 4.071.100
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	\$ -	\$ 1.069.809	\$ 883.987	\$ 771.566
Provisiones corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivos por impuestos corrientes		\$ 3.527.108	\$ 4.126.163	\$ 3.933.948
Otros pasivos no financieros corrientes	\$ 6.525.593	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVOS CORRIENTES TOTALES	\$ 20.726.922	\$ 21.704.992	\$ 5.010.150	\$ 8.776.614
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros no corrientes				
Otras cuentas por pagar no corrientes				
Otras provisiones no corrientes				
Pasivos por impuestos diferidos				
Otros pasivos no financieros no corrientes				
PASIVOS NO CORRIENTES TOTALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL DE PASIVOS	\$ 20.726.922	\$ 21.704.992	\$ 5.010.150	\$ 8.776.614
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS CONTROLADORES				
Capital emitido	\$ -49.500.000	\$ -50.035.800	\$ -19.724.400	\$ -28.090.200
Primas de emisión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 25.629.266	\$ 24.917.574	\$ 24.443.645	\$ 23.740.666
Resultados retenidos (pérdidas acumuladas)	\$ 92.149.889	\$ 53.956.435	\$ 49.584.190	\$ 23.335.575
Resultados (actual)	\$ 82.420.271	\$ 86.219.335	\$ 23.590.588	\$ 53.441.399
PATRIMONIO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	\$ 150.699.426	\$ 115.057.544	\$ 77.894.023	\$ 72.427.440
Participaciones no controladoras				
PATRIMONIO TOTAL	\$ 150.699.426	\$ 115.057.544	\$ 77.894.023	\$ 72.427.440
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	\$ 171.426.348	\$ 136.762.536	\$ 82.904.173	\$ 81.204.054

Tabla 13.

ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 541.196.852	\$ 475.158.864	\$ 337.158.769	\$ 262.971.883
Costos de ventas	\$ -315.777.126	\$ -279.188.621	\$ -210.978.721	\$ -147.263.046
GANANCIA BRUTA	\$ 225.419.726	\$ 195.970.243	\$ 126.180.048	\$ 115.708.837
Otros ingresos, por función	\$ -	\$ 4.497.211	\$ 584.303	\$ 602.763
Otros gastos, por función	\$ -6.862.233	\$ -16.943.037	\$ -23.293.191	\$ -11.798.910
Costos de distribución	\$ -	\$ -2.062.241	\$ -	\$ -63.295
Gastos de administración	\$ -136.137.222	\$ -95.242.841	\$ -79.880.572	\$ -51.007.996
Otras ganancias (pérdidas)				
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 82.420.271	\$ 86.219.335	\$ 23.590.588	\$ 53.441.399
Ingresos financieros				
Costos financieros				
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación				
Diferencia de cambio				
Corrección monetaria				
Resultados por unidades de reajuste				
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 82.420.271	\$ 86.219.335	\$ 23.590.588	\$ 53.441.399
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias				
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 82.420.271	\$ 86.219.335	\$ 23.590.588	\$ 53.441.399

Tabla 14.

5.2. Cuentas de Costos, Ingresos y Activos (Operacionales y no Operacionales).

En esta sección se dan a conocer la dimensión de los costos tanto operativos como no operacionales de las compañías estudiada, cabe destacar que los ingresos considerados son no operacionales. Por consiguiente, se presente las cuentas de activos operacionales y no operacionales.

La razón de lo anterior es poder visualizar en detalle el comportamiento de dichas cuentas y como pueden ser utilizadas para la toma de decisiones por parte de las empresas a través del FODA Financiero (el cual se construye y se presenta posterior a la valorización de cada empresa).

5.2.1. Empresa 1.

1. Cuentas Costos/Ingresos.

1.1.Costo Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Costos de ventas	\$ -119.162.355	\$ -136.028.230
Gastos de administración	\$ -74.836.688	\$ -40.751.906
Costos de distribución	\$ -2.304.180	\$ -
Costo Operacional	\$ -196.303.223	\$ -176.780.136

Tabla 15.

1.2.Costo/Ingreso no Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Otros gastos, por función	\$ -	\$ -12.328.255
Costos financieros		
Otros ingresos, por función	\$ 17.142	\$ -
Ingresos financieros		
Costos financieros		
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios		
Diferencia de cambio		
Corrección monetaria		
Resultados por unidad de reajuste		
Costo no Operacional	\$ 17.142	\$ -12.328.255

Tabla 16.

2. Cuentas de Activos.

2.1.Activo Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	-	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	-	-
Inventarios corrientes	-	-
Propiedades, planta y equipo, neto	-	-
Propiedades de inversión	-	-
Activos Operacionales	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337

Tabla 17.

2.2.Activo no Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Otros activos financieros no corrientes		
Otros activos no financieros corrientes		
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.062.629	\$ 5.523.755
Otros activos financieros no corrientes		
Derechos por cobrar no corrientes		
Inversiones contabilizadas por el método de la participación		
Activos intangibles distintos de la plusvalía		
Plusvalía		
Activos por impuestos diferidos.		
Activos no Operacionales	\$ 1.062.629	\$ 5.523.755

Tabla 18.

5.2.2. Empresa 2.

1. Cuentas de Costos/Ingresos.

1.1. Costo Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Costos de ventas	\$ -190.405.796	\$ -201.262.155	\$ -116.027.321	\$ -99.307.636
Gastos de administración	\$ -4.201.383	\$ -4.118.041	\$ -8.676.075	\$ -13.100.317
Costos de distribución	\$ -192.093	\$ -2.322.024	\$ -1.230.194	\$ -423.335
Costo Operacional	\$ -194.799.272	\$ -207.702.220	\$ -125.933.590	\$ -112.831.288

Tabla 19.

1.2. Costo no Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros gastos, por función	\$ -6.205.945	\$ -9.920.266	\$ -	\$ -5.368.495
Costos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros ingresos, por función	\$ 12.497	\$ 2.672	\$ -	\$ 704.808
Ingresos financieros				
Costos financieros				
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios				
Diferencia de cambio				
Corrección monetaria				
Resultados por unidades de reajuste				
Costo no Operacional	\$ -6.193.448	\$ -9.917.594	\$ -	\$ -4.663.687

Tabla 20

2. Cuenta de Activos.

2.1. Activo Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 120.357.115	\$ 70.843.879	\$ 113.423.521	\$ 55.123.871
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 28.992.075	\$ 12.895.028	\$ 22.879.519	\$ 12.916.016
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes				
Inventarios corrientes	\$ 57.516.264	\$ 34.585.925		
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 16.978.217	\$ 16.978.217	\$ 16.667.821	\$ 16.667.821
Propiedades de inversión				
Activos Operacionales	\$ 223.843.671	\$ 135.303.049	\$ 152.970.861	\$ 84.707.708

Tabla 21.

2.2. Activo no Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros activos financieros corrientes				
Otros activos no financieros corrientes				
Activos por impuestos corrientes	\$ 13.779.860	\$ 9.646.859	\$ 29.120.295	\$ 5.463.158
Otros activos financieros no corrientes				
Derechos por cobrar no corrientes				
Inversiones contabilizadas por el método de la participación				
Activos intangibles distintos de la plusvalía				
Plusvalía				
Activos por impuestos diferidos.				
Activo no Operacionales	\$ 13.779.860	\$ 9.646.859	\$ 29.120.295	\$ 5.463.158

Tabla 22.

5.2.3. Empresa 3.

1. Cuentas Costos/Ingresos.

1.1. Costo Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Costos de ventas	\$ -315.777.126	\$ -279.188.621	\$ -210.978.721	\$ -147.263.046
Gastos de administración	\$ -136.137.222	\$ -95.242.841	\$ -79.880.572	\$ -51.007.996
Costos de distribución	\$ -	\$ -2.062.241	\$ -	\$ -63.295
Costo Operacional	\$ -451.914.348	\$ -376.493.703	\$ -290.859.293	\$ -198.334.337

Tabla 23.

1.2. Costo No Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros gastos, por función	\$ -6.862.233	\$ -16.943.037	\$ -23.293.191	\$ -11.798.910
Costos financieros				
Otros ingresos, por función	\$ -	\$ 4.497.211	\$ 584.303	\$ 602.763
Ingresos financieros				
Costos financieros				
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios				
Diferencia de cambio				
Corrección monetaria				
Resultados por unidades de reajuste				
Costo no Operacional	\$ -6.862.233	\$ -12.445.826	\$ -22.708.888	\$ -11.196.147

Tabla 24.

2. Cuenta de Activos.

2.1. Activo Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 27.822.656	\$ 29.472.335	\$ 17.422.564	\$ 7.456.873
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 99.912.738	\$ 63.376.371	\$ 37.783.178	\$ 44.887.776
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes				
Inventarios corrientes	\$ 6.390.230	\$ 6.546.516	\$ 3.022.619	\$ 1.561.516
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 18.272.216	\$ 22.078.323	\$ 13.953.735	\$ 17.255.539
Propiedades de inversión				
Activos Operacionales	\$ 152.397.840	\$ 121.473.545	\$ 72.182.096	\$ 71.161.704

Tabla 25.

2.2. Activo no Operacional.

CUENTAS (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros activos financieros corrientes				
Otros activos no financieros corrientes	\$ -	\$ 412.952	\$ 513.833	\$ 750.000
Activos por impuestos corrientes	\$ 19.028.508	\$ 14.876.039	\$ 10.208.244	\$ 9.292.350
Otros activos financieros no corrientes				
Derechos por cobrar no corrientes				
Inversiones contabilizadas por el método de la participación				
Activos intangibles distintos de la plusvalía				
Plusvalía				
Activos por impuestos diferidos.				
Activo no Operacionales	\$ 19.028.508	\$ 15.288.991	\$ 10.722.077	\$ 10.042.350

Tabla 26.

5.3. Estimación del WACC.

Para obtener el costos de Capital correspondiente a cada empresa se debe aplicar el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), Modigliani & Miller y Rubinstein..

Para este modelo se deben tener en consideración los siguientes datos.

Tasa Libre de Riesgo: 1,39%. (El Mercurio, 2019).

La tasa libre de riesgo corresponde al bono emitido por el Banco Central BCP-5.

Premio por Riesgo de Mercado: Rango [2,7%-6,8%]; Promedio: 4,75%. (BCCCh, 2011).

El premio por riesgo de mercado a considerar es 6,8%, su elección basada en el método Delphi.

Impuesto a las Corporaciones: 25% (SII, 2015).

Por consiguiente.

1. Costo de la Deuda (k_b):

Tasa de Préstamo Bancario: $K_b = 4,16\%$ (CMF, 2019)

Se considera Tasa de interés promedio del sistema bancario. Operación en moneda nacional no reajutable, es decir, Pesos más de 90 días. Más de 5000 UF. Fecha: Agosto-2019 (ver anexo 2).

2. Estimación Beta de la Deuda (β_d).

$$k_b = r_f + (E(R_m) - r_f) * \beta_d$$

$$4,16\% = 1,39\% + (6,8\%) * \beta_d$$

$$\beta_d = 0,41$$

3. Estimación Beta de la acción: Empresa MASISA S.A.

$$\beta_P^{C/D}{}_{2018} = 0,75 \text{ (Terceño, Barberá-Mariné \& Laumann, 2018).}$$

En esta etapa tal como se muestra el $\beta_P^{C/D}{}_{2018}$ es 0,75, información recopilada del Banco Central de Chile, el cual explicita que dicha variable corresponde a la empresa MASISA S.A., considerada dentro de un sector industrial. Por consiguiente se desapalanca el Beta con la

estructura de Capital objetivo, de la empresa MASISA S.A. utilizando la siguiente ecuación.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{\frac{S}{D}} \left(1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right) - (1 - t_c) * \beta_a * \frac{B}{P}$$

Cabe señalar que la estructura de estado de cuenta de MASISA S.A. se ilustra a continuación (información fue recopilada de los estados financieros de la Comisión de Mercados Financieros). (CMF, 2019)

MUS\$	31.12.2018	31.12.2017
PASIVOS FINANCIEROS (B)	\$ 549.517	\$ 599.548
PATRIMONIO (P)	\$ 776.470	\$ 781.012
VALOR EMPRESA (V)	\$ 1.325.987	\$ 1.380.560

Tabla 27.

$$0,75 = \beta_p^{\frac{S}{D}} \left(1 + (1 - 25\%) * \frac{\$574.532}{\$778.741} \right) - (1 - 25\%) * 0,46 * \frac{\$574.532}{\$778.741}$$

$$\beta_p^{\frac{S}{D}} = 0,63$$

Beta Patrimonial sin Deuda $\beta_p^{\frac{S}{D}}$ se utiliza para la Empresas 1 y 2, ya que pertenecen al mismo rubro. Por consiguiente se calcula:

5.3.1. Empresa 1.

Beta Patrimonial con Deuda.

\$	31.12.2018	31.12.2017
PASIVOS FINANCIEROS (B)	\$ -	\$ -
PATRIMONIO (P)	\$17.818.248	\$22.210.874
VALOR EMPRESA (V)	\$ 17.818.248	\$ 22.210.874

Tabla 28.

$$\beta_p^{C/D} = 0,63 \left(1 + (1 - 25\%) * \frac{\$0}{\$20.014.561} \right) - (1 - 25\%) * 0 * \frac{\$0}{\$20.014.561}$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,63$$

Tasa de Costo Patrimonial.

$$k_P = r_f + (E(R_m) - r_f) * \beta_p^{C/D} + (r_l)$$

En este caso se consideran las primas por liquidez 3% método Delphi. Se considerará en el cálculo de las tres empresas debido a su tamaño.

$$k_P = 1,39\% + (6,8\%) * 0,63 + 3\%$$

$$k_P = 8,66\%$$

WACC.

$$k_0 = k_p \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) \frac{B}{V}$$

$$k_0 = 8,66\% \frac{\$20.014.561}{\$20.014.561} + 0\% * (1 - 25\%) \frac{\$0}{\$20.014.561}$$

$$k_0 = 8,66\%$$

Calculado el WACC por el método CAPM, M&M y Rubinstein se realiza un ajuste en relación al riesgo de la empresa (ver anexo 3). Este ajuste se aplica en las 3 empresas.

$$k_0^* = 8,66\% * 4,75$$

$$k_0^* = 41,14\%$$

5.3.2. Empresa 2.

\$	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
PASIVOS FINANCIEROS (B)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO (P)	\$ 178.210.735	\$ 141.423.839	\$ 130.079.650	\$ 87.294.395
VALOR EMPRESA (V)	\$ 178.210.735	\$ 141.423.839	\$ 130.079.650	\$ 87.294.395

Tabla 29.

Beta Patrimonial con Deuda.

$$\beta_p^{C/D} = 0,63 \left(1 + (1 - 25\%) * \frac{\$0}{\$134.252.154} \right) - (1 - 25\%) * 0 * \frac{\$0}{\$134.252.154}$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,63$$

Tasa de Costo Patrimonial.

$$k_P = r_f + (E(R_m) - r_f) * \beta_p^{C/D} + (r_l)$$

$$k_P = 8,66\%$$

WACC.

$$k_0 = k_p \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) \frac{B}{V}$$

$$k_0 = 8,66\% \frac{\$134.252.154}{\$134.252.154} + 0\% * (1 - 25\%) \frac{\$0}{\$134.252.154}$$

$$k_0 = 8,66\%$$

$$k_0^* = 8,66\% * 4,75$$

$$k_0^* = 41,14\%$$

5.3.3. Empresa 3.

En este caso cambia la estimación de costo de deuda y el rubro como se menciona en la sección anterior. Por tanto el $\beta_p^{\frac{S}{D}}$ se re calcula.

Estimación Beta de la acción.

$$\beta_P^{C/D}{}_{2018} = 0,82 \text{ (Damodarán A, 2019)}$$

Beta correspondiente a mercados emergentes, en la industria de alimentos procesados.

Por consiguiente se des apalanca el Beta con la estructura de Capital objetivo, de la empresa SOPROLE S.A. utilizando la siguiente ecuación.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{\frac{S}{D}} \left(1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right) - (1 - t_c) * \beta_d * \frac{B}{P}$$

Cabe señalar que la estructura de estado de cuenta de SOPROLE S.A. se ilustra a continuación (información fue recopilada de los estados financieros de la Comisión de Mercados Financieros) (CMF, 2019).

M\$	31.12.2018	31.12.2017
PASIVOS FINANCIEROS (B)	\$ 4.308.601	\$ 406.398
PATRIMONIO (P)	\$ 326.853.579	\$ 309.032.965
VALOR EMPRESA (V)	\$ 331.162.180	\$ 309.439.363

Tabla 30.

$$0,82 = \beta_p^{\frac{S}{D}} \left(1 + (1 - 25\%) * \frac{\$2.357.499}{\$317.943.272} \right) - (1 - 25\%) * 0,41 * \frac{\$2.357.499}{\$331.162.180}$$

$$\beta_p^{\frac{S}{D}} = 0,817$$

Beta Patrimonial con Deuda.

\$	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Total de Pasivos (B)	\$0	\$0	\$0	\$0
Total de Patrimonio (P)	\$150.699.426	\$115.057.544	\$77.894.023	\$72.427.440
Total Activo (V)	\$150.699.426	\$115.057.544	\$77.894.023	\$72.427.440

Tabla 31.

$$\beta_p^{C/D} = 0,817 \left(1 + (1 - 25\%) * \frac{\$0}{\$104.019.608} \right) - (1 - 25\%) * 0,41 * \frac{\$0}{\$104.019.608}$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,817$$

Tasa de Costo Patrimonial.

$$k_P = r_f + (E(R_m) - r_f) * \beta_p^{C/D} + (r_l)$$

$$k_P = 1,39\% + (6,8\%) * 0,817$$

$$k_P = 9,95\%$$

WACC.

$$k_0 = k_p \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) \frac{B}{V}$$

$$k_0 = 9,95\% \frac{\$104.019.608}{\$104.019.608} + 0\% * (1 - 25\%) \frac{\$0}{\$104.019.608}$$

$$k_0 = 9,95\%$$

$$k_0^* = 9,95\% * 4,75$$

$$k_0^* = 47,26\%$$

A continuación se presenta una tabla resumen de los cálculos realizados anteriormente

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3
Kb	4,16%	4,16%	4,16%
rf	1,39%	1,39%	1,39%
PRM	6,80%	6,80%	6,80%
Bd	0,41	0,41	0,41
B(c/d)	0,75	0,75	0,82
B(s/d)	0,63	0,63	0,81
B(c/d)*	0,63	0,63	0,81
tc	25%	25%	25%
Kp	8,66%	8,66%	9,95%
Ko	8,66%	8,66%	9,95%
Kb*	No hay deuda	No hay deuda	No hay deuda
Ko*	41,14%	41,14%	47,26%

Tabla 32: Tabla Resumen que ilustra las variables para el cálculo del WACC de las Empresas 1,2 y 3.

Notación:

K_b : Tasa que exige la deuda.

r_f : Tasa libre de riesgo.

β_d : Beta de la deuda.

$\beta_{c/d}$: Beta patrimonial con deuda. Empresa que cotiza en Bolsa en el caso de la empresa 1 y 2, MASISA S.A. Para empresa 3 SOPROLE S.A.

$\beta_{s/d}$: Beta patrimonial sin deuda. Empresa que cotiza en Bolsa en el caso de la empresa 1 y 2, MASISA S.A. Para empresa 3 SOPROLE S.A.

$\beta_{c/d}^*$: Beta patrimonial con deuda. Empresa 1, 2 y 3.

ρ : Tasa de Costo de capital sin deuda. Empresa 1, 2 y 3.

t_c : Tasa de Impuestos a las corporaciones.

K_p : Tasa que exige los accionistas. Empresa 1, 2 y 3.

K_0 : WACC, sin ajuste.

K_b^* : Tasa que exige la deuda. Empresa 1, 2 y 3.

K_0^* : WACC, con ajuste.

5.4. Proyección Estado de Resultado.

Para la proyección de los Estados de resultado se recurrió a un análisis tanto cualitativo como cuantitativo del mercado global, como nacional. Para luego profundizar en las industrias en las cuales se encuentran insertas las empresas a valorizar. Recordar que estas empresas se desenvuelven tanto en la industria gráfica como de alimentos.

En lo que respecta al mercado global se considera situaciones como la “Guerra Comercial” y “Cambio climático”, variables que generan incertidumbre y pronósticos poco alentadores para la economía. Dentro de las proyecciones se considera el 2020 como punto de inflexión, debido a que es aquí donde en Estados Unidos se realizan las elecciones presidenciales. Por consiguiente esto generará incertidumbre en los mercados financieros, desencadenando una posible recesión. (Emol 2018). Por otra parte las consecuencias de la “Guerra comercial” en América Latina se han traducido en mayor riesgo, generando cautela en lo inversores, y además debilitamiento de las monedas latinoamericanas frente al dólar (BBC, 2019). En relación al “Cambio Climático” sus impactos potenciales se verán reflejados en:

- La agricultura, disminuyendo producción y calidad de los alimentos.
- El agua, menos disponibilidad debido a derretimiento de glaciares;
- En la biodiversidad y bosques, provocando desaparición de bosques, decoloración de los corales y pérdida de servicios eco sistemáticos.
- Salud, mayor propagación de enfermedades;
- Pobreza, disminución y desigualdad en ingresos. (CEPAL, 2015).

En lo que respecta al crecimiento interno de las industrias nivel nacional, se consideran las proyecciones expuestas por el Banco Central de Chile, el cual establece que la industria manufacturera ha crecido un 1,5% desde el año 2015 al año 2018. En donde el subsector de la “Industria manufactura. Alimentos”, pondera un crecimiento de un 1,78% y el subsector de la “Industria manufacturera. Celulosa, papel e imprentas”, pondera un crecimiento de 3,32%.

Por tanto en la proyección de los ingresos, se utilizará los números que reflejan el crecimiento de la industria y no los datos interno de la empresa (ver anexo 4). Los costos son considerados como porcentaje de los ingresos, en este sentido se trabaja con una ponderación en base a datos históricos (Ver anexo 4).

Finalmente los Estados de Resultados se proyectaron a 5 años en las 3 empresas, esto debido a que de acuerdo a la literatura financiera se establece que el 60% del valor de mercado de la empresa es atribuible a las ganancias que ocurren en un horizonte inmediato de 5 años (Saavedra, M. L., 2007).

5.4.1. Empresa 1.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 218.496.955	\$ 225.751.054	\$ 233.245.989
Costos de ventas	\$ -119.162.355	\$ -136.121.059	\$ -140.640.279
GANANCIA BRUTA	\$ 99.334.600	\$ 89.629.995	\$ 92.605.710
Otros ingresos, por función	\$ 17.142	\$ 8.856	\$ 9.150
Otros gastos, por función	\$ -	\$ -6.368.777	\$ -6.580.220
Costos de distribución	\$ -2.304.180	\$ -1.190.339	\$ -1.229.859
Gastos de administración	\$ -74.836.688	\$ -59.713.068	\$ -61.695.542
Otras ganancias (pérdidas)			
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 22.210.874	\$ 22.366.667	\$ 23.109.240
Ingresos financieros			
Costos financieros			
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación			
Diferencia de cambio			
Corrección monetaria			
Resultados por unidades de reajuste			
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 22.210.874	\$ 22.366.667	\$ 23.109.240
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -5.552.719	\$ -5.591.667	\$ -5.777.310
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 16.658.156	\$ 16.775.000	\$ 17.331.930

Tabla 33.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 240.989.756	\$ 248.990.616	\$ 257.257.104
Costos de ventas	\$ -145.309.536	\$ -150.133.812	\$ -155.118.255
GANANCIA BRUTA	\$ 95.680.220	\$ 98.856.803	\$ 102.138.849
Otros ingresos, por función	\$ 9.453	\$ 9.767	\$ 10.091
Otros gastos, por función	\$ -6.798.683	\$ -7.024.399	\$ -7.257.610
Costos de distribución	\$ -1.270.690	\$ -1.312.877	\$ -1.356.464
Gastos de administración	\$ -63.743.833	\$ -65.860.129	\$ -68.046.685
Otras ganancias (pérdidas)			
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 23.876.467	\$ 24.669.165	\$ 25.488.182
Ingresos financieros			
Costos financieros			
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación			
Diferencia de cambio			
Corrección monetaria			
Resultados por unidades de reajuste			
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 23.876.467	\$ 24.669.165	\$ 25.488.182
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -5.969.117	\$ -6.167.291	\$ -6.372.045
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 17.907.350	\$ 18.501.874	\$ 19.116.136

Tabla 34.

Nota explicativa:

-Crecimiento de “Ingresos de actividades ordinarias”, de un 3,32% por año.

5.4.2. Empresa 2.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 237.779.605	\$ 245.673.888	\$ 253.830.261
Costos de ventas	\$ -190.405.796	\$ -190.728.152	\$ -197.060.327
GANANCIA BRUTA	\$ 47.373.809	\$ 54.945.735	\$ 56.769.934
Otros ingresos, por función	\$ 12.497	\$ 329.466,59	\$ 340.404,88
Otros gastos, por función	\$ -6.205.945	\$ -6.716.706	\$ -6.939.701
Costos de distribución	\$ -192.093	\$ -1.309.545	\$ -1.353.022
Gastos de administración	\$ -4.201.383	\$ -11.387.669	\$ -11.765.739
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -		
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 36.786.885	\$ 35.861.282	\$ 37.051.877
Ingresos financieros			
Costos financieros			
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación			
Diferencia de cambio			
Corrección monetaria			
Resultados por unidades de reajuste			
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 36.786.885	\$ 35.861.282	\$ 37.051.877
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -9.196.721	\$ -8.965.321	\$ -9.262.969
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 27.590.164	\$ 26.895.962	\$ 27.788.908

Tabla 35.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 262.257.426	\$ 270.964.372	\$ 279.960.389
Costos de ventas	\$ -203.602.730	\$ -210.362.341	\$ -217.346.370
GANANCIA BRUTA	\$ 58.654.696	\$ 60.602.032	\$ 62.614.019
Otros ingresos, por función	\$ 351.706	\$ 363.383	\$ 375.447
Otros gastos, por función	\$ -7.170.099	\$ -7.408.146	\$ -7.654.096
Costos de distribución	\$ -1.397.942	\$ -1.444.354	\$ -1.492.306
Gastos de administración	\$ -12.156.362	\$ -12.559.953	\$ -12.976.944
Otras ganancias (pérdidas)			
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 38.281.999	\$ 39.552.962	\$ 40.866.120
Ingresos financieros			
Costos financieros			
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación			
Diferencia de cambio			
Corrección monetaria			
Resultados por unidades de reajuste			
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 38.281.999	\$ 39.552.962	\$ 40.866.120
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -9.570.500	\$ -9.888.240	\$ -10.216.530
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 28.711.499	\$ 29.664.721	\$ 30.649.590

Tabla 36.

Nota explicativa:

-Crecimiento de “Ingresos de actividades ordinarias”, de un 3,32% por año.

5.4.3. Empresa 3.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 541.196.852	\$ 550.830.156	\$ 560.634.933
Costos de ventas	\$ -315.777.126	\$ -324.548.915	\$ -330.325.886
GANANCIA BRUTA	\$ 225.419.726	\$ 226.281.241	\$ 230.309.047
Otros ingresos, por función	\$ -	\$ 1.857.645	\$ 1.890.711
Otros gastos, por función	\$ -6.862.233	\$ -22.348.783	\$ -22.746.592
Costos de distribución	\$ -	\$ -630.811	\$ -642.039
Gastos de administración	\$ -136.137.222	\$ -121.579.624	\$ -123.743.742
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -		
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 82.420.271	\$ 83.579.668	\$ 85.067.386
Ingresos financieros			
Costos financieros			
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación			
Diferencia de cambio			
Corrección monetaria			
Resultados por unidades de reajuste			
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 82.420.271	\$ 83.579.668	\$ 85.067.386
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -20.605.068	\$ -20.894.917	\$ -21.266.846
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 61.815.203	\$ 62.684.751	\$ 63.800.539

Tabla 37.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADO (EN \$)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 570.614.235	\$ 580.771.168	\$ 591.108.895
Costos de ventas	\$ -336.205.687	\$ -342.190.148	\$ -348.281.132
GANANCIA BRUTA	\$ 234.408.548	\$ 238.581.020	\$ 242.827.762
Otros ingresos, por función	\$ 1.924.366	\$ 1.958.620	\$ 1.993.483
Otros gastos, por función	\$ -23.151.481	\$ -23.563.577	\$ -23.983.009
Costos de distribución	\$ -653.467	\$ -665.099	\$ -676.938
Gastos de administración	\$ -125.946.380	\$ -128.188.226	\$ -130.469.976
Otras ganancias (pérdidas)			
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	\$ 86.581.585	\$ 88.122.738	\$ 89.691.322
Ingresos financieros			
Costos financieros			
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación			
Diferencia de cambio			
Corrección monetaria			
Resultados por unidades de reajuste			
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$ 86.581.585	\$ 88.122.738	\$ 89.691.322
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -21.645.396	\$ -22.030.684	\$ -22.422.831
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 64.936.189	\$ 66.092.053	\$ 67.268.492

Tabla 38.

Nota explicativa:

-Crecimiento de “Ingresos de actividades ordinarias”, de un 1,78% por año.

5.5. Flujo de Caja Libre.

5.5.1. Empresa 1.

FLUJO DE CAJA LIBRE (EN \$)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 16.775.000	\$ 17.331.930	\$ 17.907.350
Ajustes			
Depreciación y Amortización	-	-	-
Otros Ingresos despues de impuestos	\$ -6.642	\$ -6.862	\$ -7.090
Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos	\$ 4.776.582	\$ 4.935.165	\$ 5.099.012
Ingresos financieros despues de impuestos	-	-	-
Costos financieros después de impuestos	-	-	-
Diferencia de Cambio	-	-	-
Resultados por unidad de Reajuste	-	-	-
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 21.544.941	\$ 22.260.233	\$ 22.999.272
Inversión en Reposición	\$ -1.000.000	\$ -1.000.000	\$ -1.000.000
Inversión en Activo Fijo	\$ -6.000.000	\$ -6.000.000	\$ -6.000.000
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -749.592	\$ -774.478	\$ -800.191
Flujo de Caja Libre (F.C.L.)	\$ 13.795.349	\$ 14.485.754	\$ 15.199.081
V.T.			
F.C.L.+V.T.	\$ 13.795.349	\$ 14.485.754	\$ 15.199.081

Tabla 39.

FLUJO DE CAJA LIBRE (EN \$)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024-∞
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 18.501.874	\$ 19.116.136	
Ajustes			
Depreciación y Amortización	-	-	
Otros Ingresos despues de impuestos	\$ -7.325	\$ -7.569	
Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos	\$ 5.268.300	\$ 5.443.207	
Ingresos financieros despues de impuestos	-	-	
Costos financieros después de impuestos	-	-	
Diferencia de Cambio	-	-	
Resultados por unidad de Reajuste	-	-	
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 23.762.848	\$ 24.551.775	\$ 24.551.775
Inversión en Reposición	\$ -1.000.000	\$ -1.000.000	
Inversión en Activo Fijo	\$ -6.000.000	\$ -6.000.000	
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -826.757	\$ -823.331	
Flujo de Caja Libre (F.C.L.)	\$ 15.936.091	\$ 16.728.444	
V.T.		\$ 59.678.597	
F.C.L.+V.T.	\$ 15.936.091	\$ 76.407.041	

Tabla 40.

Inversión en Reposición: 1MM Reposición de Máquina (por año).

Inversión en Activo Fijo: 5 MM Máquina de Terminaciones Corchetera; 5 MM Máquina de Terminaciones Laminadora (en 5 Años). 2 Camionetas 10 MM c/u (en 5 Años).

Inversión en Capital de Trabajo: (Ver Anexo 5, Empresa 1).

5.5.2. Empresa 2.

FLUJO DE CAJA LIBRE (EN \$)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 26.895.962	\$ 27.788.908	\$ 28.711.499
Ajustes			
Depreciación y Amortización	\$ 292.817	\$ 292.817	\$ 292.817
Otros Ingresos despues de impuestos	\$ -247.100	\$ -255.304	\$ -263.780
Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos	\$ 5.037.529	\$ 5.204.775	\$ 5.377.574
Ingresos financieros despues de impuestos	-	-	-
Costos financieros después de impuestos	-	-	-
Diferencia de Cambio	-	-	-
Resultados por unidad de Reajuste	-	-	-
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 31.979.208	\$ 33.031.196	\$ 34.118.111
Inversión en Reposición	\$ -3.000.000	\$ -3.000.000	\$ -3.000.000
Inversión en Activo Fijo	\$ -3.400.000	\$ -3.400.000	\$ -3.400.000
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -4.933.397	\$ -5.097.185	\$ -5.266.412
Flujo de Caja Libre (F.C.L.)	\$ 20.645.812	\$ 21.534.011	\$ 22.451.699
V.T.			
F.C.L.+V.T.	\$ 20.645.812	\$ 21.534.011	\$ 22.451.699

Tabla 41.

FLUJO DE CAJA LIBRE (EN \$)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024-∞
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 29.664.721	\$ 30.649.590	
Ajustes			
Depreciación y Amortización	\$ 292.817	\$ 292.817	
Otros Ingresos despues de impuestos	\$ -272.537	\$ -281.585	
Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos	\$ 5.556.109	\$ 5.740.572	
Ingresos financieros despues de impuestos	-	-	
Costos financieros después de impuestos	-	-	
Diferencia de Cambio	-	-	
Resultados por unidad de Reajuste	-	-	
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 35.241.110	\$ 36.401.394	\$ 36.401.394
Inversión en Reposición	\$ -3.000.000	\$ -3.000.000	
Inversión en Activo Fijo	\$ -3.400.000	\$ -3.400.000	
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -5.441.257	\$ -5.418.705	
Flujo de Caja Libre (F.C.L.)	\$ 23.399.854	\$ 24.582.689	
V.T.		\$ 88.481.754	
F.C.L.+V.T.	\$ 23.399.854	\$ 113.064.443	

Tabla 42.

Inversión en Reposición: 3 MM en reposición de máquinas (por año)

Inversión en Activo Fijo: 7 MM en inversión en nueva maquinaria. 10 MM X camioneta (en 5 años).

Inversión en Capital de Trabajo: (ver anexo 5, Empresa 2)

5.5.3. Empresa 3.

FLUJO DE CAJA LIBRE (EN \$)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 62.684.751	\$ 63.800.539	\$ 64.936.189
Ajustes			
Depreciación y Amortización	\$ 22.075.117	\$ 22.075.117	\$ 22.075.117
Otros Ingresos despues de impuestos	\$ -1.393.234	\$ -1.418.034	\$ -1.443.275
Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos	\$ 16.761.587	\$ 17.059.944	\$ 17.363.611
Ingresos financieros despues de impuestos	-	-	-
Costos financieros después de impuestos	-	-	-
Diferencia de Cambio	-	-	-
Resultados por unidad de Reajuste	-	-	-
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 100.128.221	\$ 101.517.567	\$ 102.931.642
Inversión en Reposición	\$ -3.000.000	\$ -3.000.000	\$ -3.000.000
Inversión en Activo Fijo	\$ -4.720.000	\$ -4.720.000	\$ -4.720.000
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -2.058.561	\$ -2.095.203	\$ -2.132.498
Flujo de Caja Libre	\$ 90.349.661	\$ 91.702.364	\$ 93.079.145
VT			
FCL+VT	\$ 90.349.661	\$ 91.702.364	\$ 93.079.145

Tabla 43.

FLUJO DE CAJA LIBRE (EN \$)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024-∞
GANANCIA (PÉRDIDA)	\$ 66.092.053	\$ 67.268.492	
Ajustes			
Depreciación y Amortización	\$ 22.075.117	\$ 22.075.117	
Otros Ingresos despues de impuestos	\$ -1.468.965	\$ -1.495.112	
Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos	\$ 17.672.683	\$ 17.987.257	
Ingresos financieros despues de impuestos	-	-	
Costos financieros después de impuestos	-	-	
Diferencia de Cambio	-	-	
Resultados por unidad de Reajuste	-	-	
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 104.370.888	\$ 126.906.650	\$ 126.906.650
Inversión en Reposición	\$ -3.000.000	\$ -3.000.000	
Inversión en Activo Fijo	\$ -4.720.000	\$ -4.720.000	
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -2.170.456	\$ -2.209.090	
Flujo de Caja Libre	\$ 94.480.432	\$ 116.977.560	
VT		\$ 268.528.671	
FCL+VT	\$ 94.480.432	\$ 385.506.231	

Tabla 44.

Inversión en Reposición: 3MM Para mantención de máquina bañadora y mantenciones de todas la planta en áreas en general (mantención de maquinaria, cambio de cerámicas, pinturas...) (por año).

Inversión en Activo Fijo: 2 máquinas rellenadoras por un monto de 1,6MM x ambas. Arreglo en las maquinas de galletas (cambio de cables de alta temperatura e instalación de cajas con termostatos y sensores de temperatura) 1MM. Camión 3/4 por un valor de 21MM (por 5 años).

Inversión en Capital de Trabajo: (ver anexo 5, Empresa 3).

5.6. Valorización de cada Empresa

5.6.1. Empresa 1

<i>CUENTAS (EN \$)</i>	<i>TOTAL</i>
Valor de Activos	\$ 40.109.936
Caja	\$ 24.200.573
Activos Prescindibles	\$ -
Exceso (Déficit) en Capital de Trabajo	\$ 1.576.697
Deuda Financiera	
PATRIMONIO ECONÓMICO	\$ 65.887.206

Tabla 45: Ver Anexo 5, Empresa 1.

5.6.2. Empresa 2

<i>CUENTAS (EN \$)</i>	<i>TOTAL</i>
Valor de Activos	\$ 59.507.233
Caja	\$ 120.357.115
Activos Prescindibles	\$ -
Exceso (Déficit) en Capital de Trabajo	\$ 17.411.106
Deuda Financiera	
PATRIMONIO ECONÓMICO	\$ 197.275.454

Tabla 46: Ver Anexo 5, Empresa 2.

5.6.3. Empresa 3

<i>CUENTAS (EN \$)</i>	<i>TOTAL</i>
Valor de Activos	\$ 208.547.794
Caja	\$ 27.822.656
Activos Prescindibles	\$ -
Exceso (Déficit) en Capital de Trabajo	\$ 18.800.294
Deuda Financiera	
PATRIMONIO ECONÓMICO	\$ 255.170.744

Tabla 47: Ver Anexo 5, Empresa 3.

5.7. FODA Financiero.

Para realizar el FODA Financiero se deben considerar los siguientes ítems, como guía y pauta para considerar un análisis efectivo:

1. Balance General.
 - Análisis de Liquidez, endeudamiento, eficiencia y Rentabilidad. Graficar si es necesario.
 - Análisis de Activos Operacionales y Activos no Operacionales.
 - Análisis de ratios financieros y correlación con el método de valoración.
2. Estado de Resultado.
 - Comportamientos de los costos en relación a los ingresos.
 - Análisis de Costos Operacionales y Costos/Ingresos no Operacionales.
 - Análisis de Generación de Ingresos.
3. Valorización de Empresa; Método de Flujo de Caja descontado.
 - Valorización como herramienta de planificación
 - Análisis de Crecimiento de Ingresos tanto de la Industria como de la empresa en particular.
 - Rentabilidad de la empresa en comparación con la empresa modelo (MASISA S.A. y SOPROLE S.A.).
 - Análisis de Inversión.
 - Análisis del Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo.
 - Políticas que pueden instalarse en las empresas en relación al Capital de trabajo.
 - Análisis del riesgo operacional y financiero de la empresa.
 - Análisis del método de valoración aplicado, y como se puede complementar con los demás métodos de valoración.
 - Análisis del comportamiento del costo de capital de la empresa.
 - Análisis de Estructura de Capital.

5.7.1. Empresa 1.

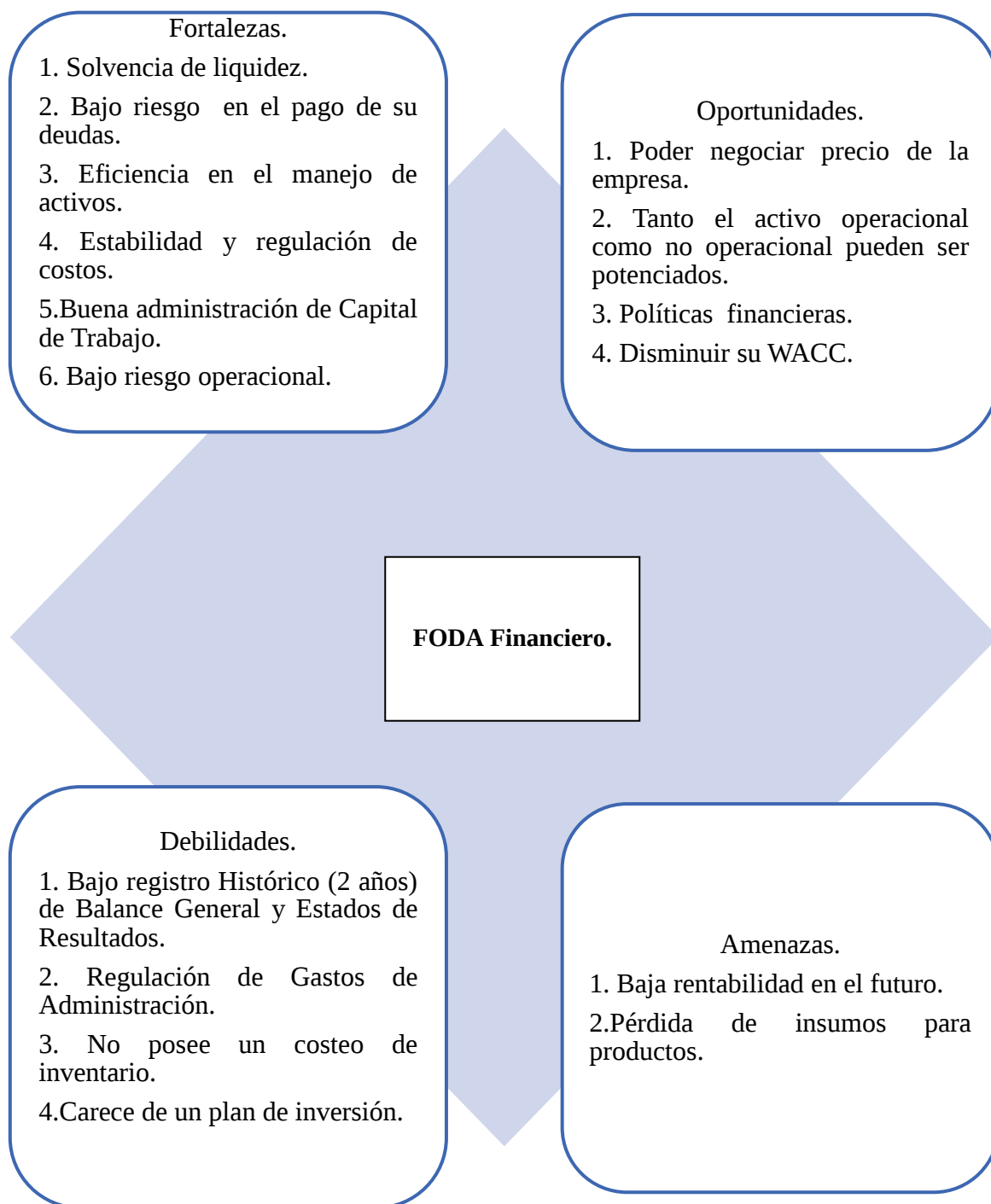


Figura 7.

Fortalezas.

1. Solvencia de liquidez: La empresa tiene la capacidad de satisfacer obligaciones a su vencimiento, compromisos de corto plazo (ver anexo 6, Empresa 1). Que en comparación con la industria es bastante bueno, considerando a la empresa MASISA S.A. como referente, sus índices de liquidez son más bajo que la empresa en estudio (ver anexo 6, Empresa MASISA S.A). Lo cual hace establecer que la variable liquidez dentro de la empresa ha tenido una buena gestión

2. Bajo riesgo en el pago de su deudas: El hecho que la empresa tenga una estructura de capital objetivo 1: 1 (activo: patrimonio), genera que su riesgo frente al mercado se vea disminuido. Puesto que sus deudas o mejor dicho pasivos financieros son nulos, implicando que no posea riesgo financiero. En este caso el riesgo financiero se asocia al no pago de amortizaciones e interés en el plazo estipulado, trayendo como consecuencia castigos de aumento de cuotas en la devolución del pasivo

3. Eficiencia en el manejo de activos: Tal como lo indica lo indica la rotación de activo (ver anexo 6, Empresa 1). Por cada peso que la empresa invierte en activos, genera 10 pesos.

4. Estabilidad y regulación de costos: Establece control en las cuentas; costo de ventas, otros gastos por función y costos de distribución (ver anexo 4, Empresa 1).

5. Buena administración de Capital de Trabajo: En este caso la empresa posee exceso de capital de trabajo, implicando un buen desempeño en la necesidad de cubrir sus recursos, tales como; insumos, reposición, pago de remuneraciones, entre otros.

6. Bajo riesgo operacional: El beta obtenido ($\beta_{c/d} = \beta_{s/d} = 0,63$) dado la metodología del CAPM, indica que su riesgo operacional esta por bajo al que tiene el mercado.

Oportunidades.

1. Poder negociar precio de la empresa: Dado que se realizó la “valorización de la empresa”, la empresaria podrá acceder a todo los beneficios que entrega la herramienta, tales como; negociar un precio para poder vender, bajo el supuesto de que quisiese.

2. Tanto el activo operacional como no operacional pueden ser potenciados: Estas cuentas pueden ser potenciadas en relación a la generación de cuentas de nuevos activos. Ejemplo; Propiedades de inversión, cuenta que reporta ingresos a la empresa que no tengan relación con el rubro. Lo anterior es posible, ya que la empresa posee exceso de capital de trabajo.

3. Políticas financieras: Una alternativa puede ser adecuar el balance y estados de resultado a las NIIF, con el objeto de realizar comparaciones con empresas más grandes y ver su situación financiera en el mercado.

4. Disminuir su WACC: Dado lo postulado por Modigliani & Miller, cuando una empresa aumenta su deuda financiera, es decir, modifica su estructura de capital objetivo, el WACC disminuye. Por consiguiente, trae como consecuencias beneficios como aumentar el valor de los flujos futuros y por ende el valor de la empresa.

Debilidades.

1. Bajo registro Histórico (2 años) de Balance General y Estados de Resultados: Empresa que posee un bajo registro histórico, a consecuencia de que su forma de tributar estuvo hasta el año 2018 en la modalidad de 14 TER, es decir, tributación simplificada. Donde no se exigen libros contables. Error en el registro contable de cuentas, específicamente el balance del 2018.

2. Regulación de Gastos de Administración: Se debe controlar la regulación de costos, ya que en proporción a los ingresos. Las variaciones del año 2017 al año 2018 es en casi un 50 % (ver anexo 4, Empresa 1).

3. No posee un costeo de inventario: No posee un método de costeo para el inventario donde pueda registrar lo existente. Ejemplo un método de costeo perpetuo.

4. Carece de un plan de inversión: No tiene un método establecido en cuanto a invertir en los próximos años (en reposición, activo fijo y/o capital de trabajo). Los valores establecidos son aproximados en relación a lo que se “*pudiese*” reflejar la inversión de la empresa.

Amenazas.

1. Baja rentabilidad en el futuro: Dada las condiciones actuales de la industria, y las repercusiones que han tenido en la actualidad el concepto de “Cambio Climático”. Todo lo que tiene que ver con impresión, se ha tratado de evitar. Por tanto de acuerdo a lo anterior es que la empresa pudiese verse amenazados sus ingresos, afectando su rentabilidad en los próximos años.

2. Pérdida de insumos para productos: No tiene un sistema de costeo establecido, puede generar pérdidas en los insumos y/o inventarios necesarios para cubrir pedidos de productos hacia las empresas.

5.7.2. Empresa 2.

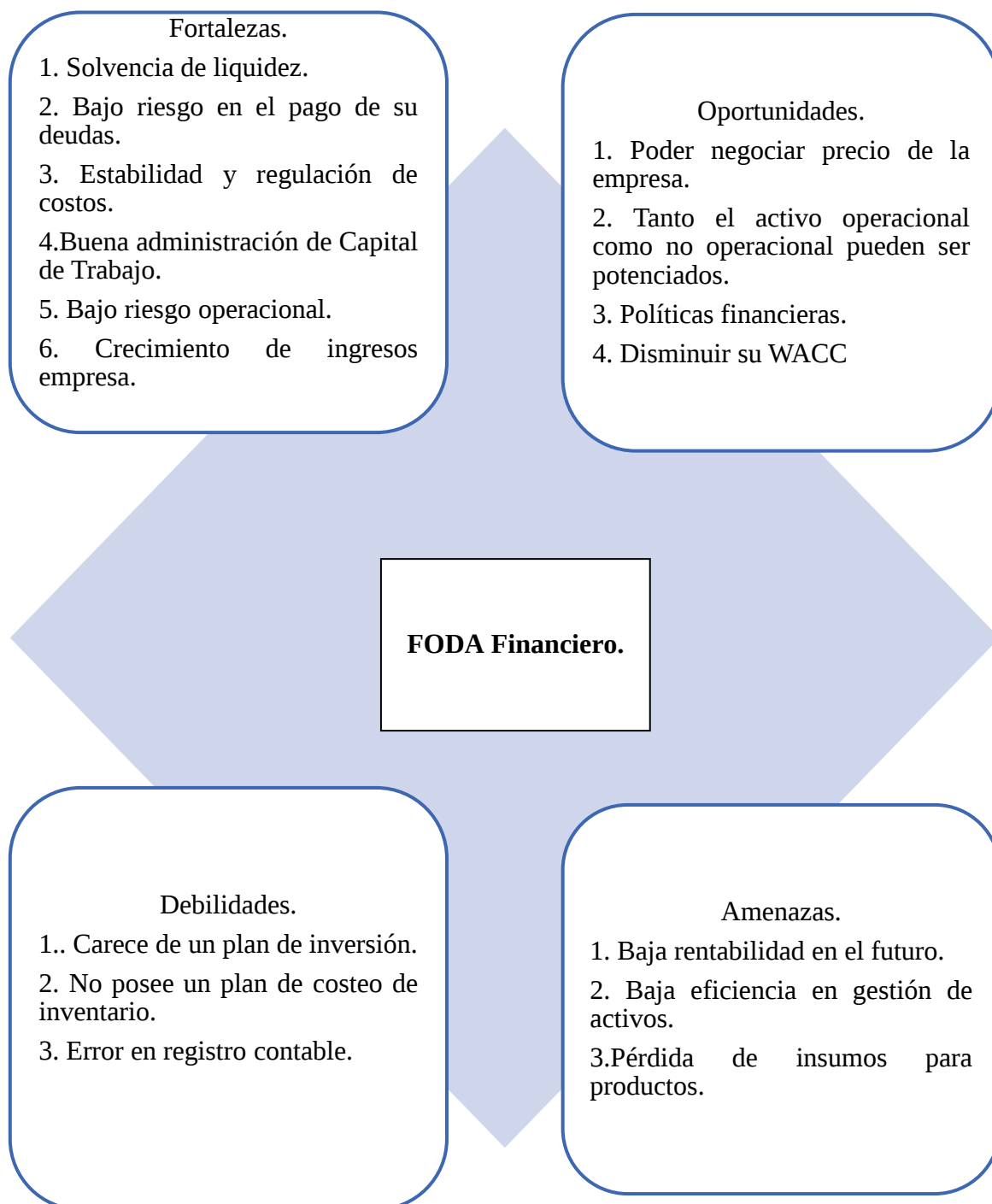


Figura 8.

Fortalezas.

1. Solvencia de liquidez: La empresa tiene la capacidad de satisfacer obligaciones a su vencimiento, compromisos de corto plazo (ver anexo 6, Empresa 2). Que en comparación con la industria es bastante bueno, considerando a la empresa MASISA S.A. como referente, sus índices de liquidez son más bajo que la empresa en estudio (ver anexo 6, Empresa MASISA S.A). Lo cual hace establecer que la variable liquidez dentro de la empresa ha tenido una buena gestión.

2. Bajo riesgo en el pago de su deudas: El hecho que la empresa tenga una estructura de capital objetivo 1: 1 (activo: patrimonio), genera que su riesgo frente al mercado se vea disminuido. Puesto que sus deudas o mejor dicho pasivos financieros son nulos, implicando que no posea riesgo financiero. En este caso el riesgo financiero se asocia al no pago de amortizaciones e interés en el plazo estipulado, trayendo como consecuencia castigos de aumento de cuotas en la devolución del pasivo.

3. Estabilidad y regulación de costos: Establece control en las cuentas; costo de ventas, otros gastos por función y costos de distribución (ver anexo 4, Empresa 2).

4. Buena administración de Capital de Trabajo: En este caso la empresa posee exceso de capital de trabajo, implicando un buen desempeño en la necesidad de cubrir sus recursos, tales como; insumos, reposición, pago de remuneraciones, entre otros.

5. Bajo riesgo operacional: El beta obtenido ($\beta_{c/d} = \beta_{s/d} = 0,63$) dado la metodología del CAPM, indica que su riesgo operacional esta por bajo al que tiene el mercado.

6. Crecimiento de ingresos empresa: El crecimiento de los ingresos durante los 4 años que registró la empresa, se puede ponderar un aumento de un año a otro de un 17%, lo cual está muy por encima del crecimiento de la industria (ver anexo 4, Empresa 2).

Oportunidades.

1. Poder negociar precio de la empresa: Dado que se realizó la “valorización de la empresa”, la empresaria podrá acceder a todo los beneficios que entrega la herramienta, tales como; negociar un precio para poder vender, bajo el supuesto de que quisiese.

2. Tanto el activo operacional como no operacional pueden ser potenciados: Estas cuentas pueden ser potenciadas en relación a la generación de cuentas de nuevos activos. Ejemplo; Propiedades de inversión, cuenta que reporta ingresos a la empresa que no tengan relación con el rubro. Lo anterior es posible, ya que la empresa posee exceso de capital de trabajo.

3. Políticas financieras: Una alternativa puede ser adecuar el balance y estados de resultado a las NIIF, con el objeto de realizar comparaciones con empresas más grandes y ver su situación financiera en el mercado.

4. Disminuir su WACC: Dado lo postulado por Modigliani & Miller, cuando una empresa aumenta su deuda financiera, es decir, modifica su estructura de capital objetivo, el WACC disminuye. Por consiguiente, trae como consecuencias beneficios como aumentar el valor de los flujos futuros, y por ende el valor de la empresa.

Debilidades.

1. Carece de un plan de inversión: No tiene un método establecido en cuanto a invertir en los próximos años (en reposición, activo fijo y/o capital de trabajo). Los valores establecidos son aproximados en relación a lo que se “*pudiese*” reflejar la inversión de la empresa.

2. No posee un costeo de inventario: No posee un método de costeo para el inventario donde pueda registrar lo existente. Ejemplo un método de costeo perpetuo.

3. Error en Registro contable: Dificulta el análisis financiero.

Amenazas.

1. Baja rentabilidad en el futuro: Dada las condiciones actuales de la industria, y las repercusiones que han tenido en la actualidad el concepto de “Cambio Climático”. Todo lo que tiene que ver con impresión, se ha tratado de evitar. Por tanto de acuerdo a lo anterior es que la empresa pudiese ver amenazados sus ingresos, afectando su rentabilidad en los próximos años.

2. Baja Eficiencia en gestión de activos: En comparación a la empresa 1, su gestión de activos no es tan efectiva, siendo esta casi 10 veces menor. Su ponderación es 1,25, lo cual posiciona a la empresa en un estado crítico, es decir, mantener o aumentar dicho ratio (ver anexo 6, Empresa 1 y Empresa 2).

3. Pérdida de insumos para productos: No tiene un sistema de costeo establecido, puede generar pérdidas en los insumos y/o inventarios necesarios para cubrir pedidos de productos hacia las empresas.

5.7.3. Empresa 3

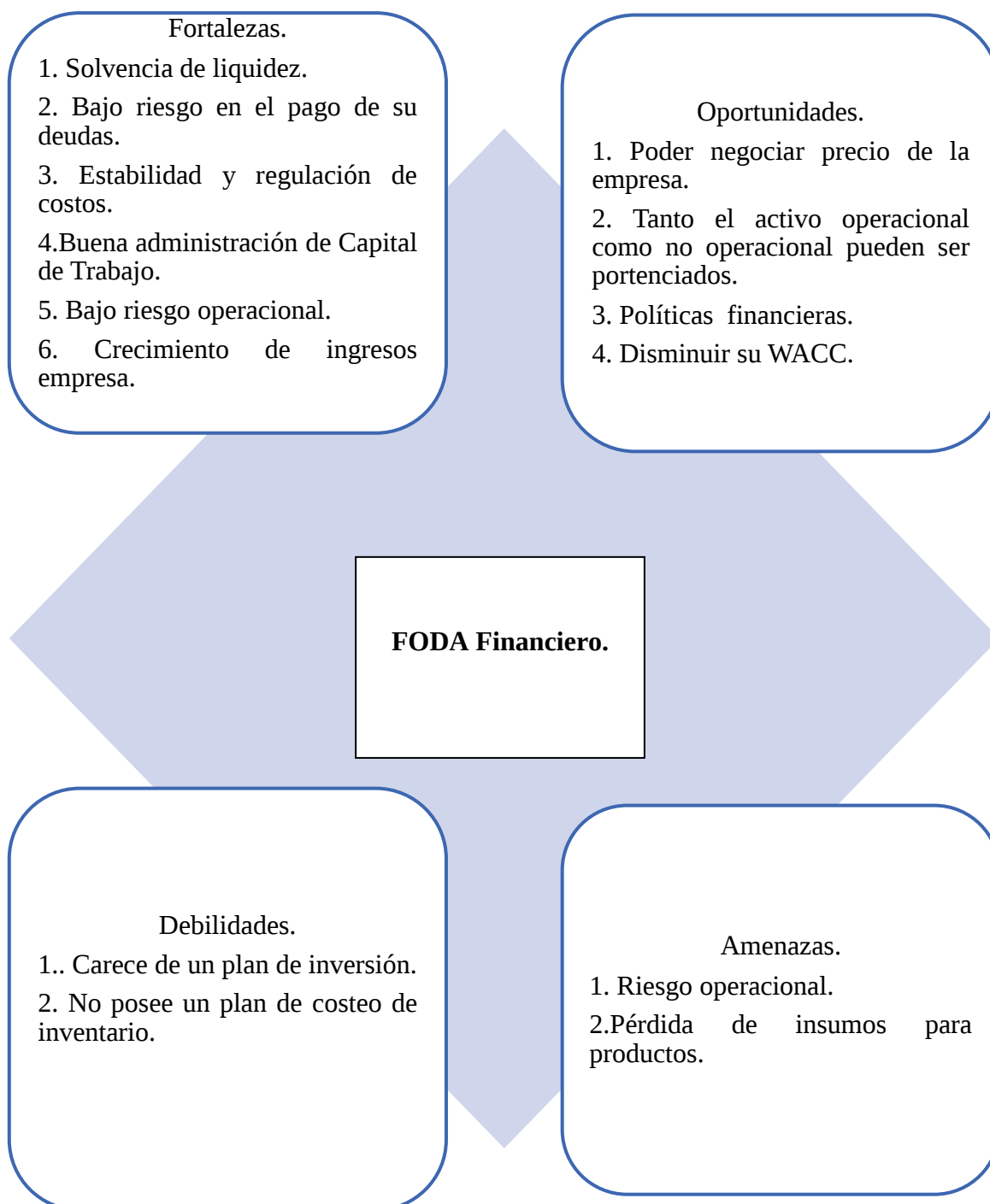


Figura 9.

Fortalezas.

1. Solvencia de liquidez: La empresa tiene la capacidad de satisfacer obligaciones a su vencimiento, compromisos de corto plazo (ver anexo 6, Empresa 3). Que en comparación con la industria es bastante bueno, considerando a la empresa SOPROLE S.A. como referente, sus índices de liquidez son más bajo que la empresa en estudio (ver anexo 6, Empresa SOPROLE S.A). Lo cual hace establecer que la variable liquidez dentro de la empresa ha tenido una buena gestión.

2. Bajo riesgo en el pago de su deudas: El hecho que la empresa tenga una estructura de capital objetivo 1: 1 (activo: patrimonio), genera que su riesgo frente al mercado se vea disminuido. Puesto que sus deudas o mejor dicho pasivos financieros son nulos, implicando que no posea riesgo financiero.

3. Estabilidad y regulación de costos: Establece control en las cuentas; costo de ventas, otros gastos por función y costos de distribución. Se hace referencia a la proporción en relación a los ingresos por ventas.

4. Buena administración de Capital de Trabajo: En este caso la empresa posee exceso de capital de trabajo, implicando un buen desempeño en la necesidad de cubrir sus recursos, tales como; insumos, reposición, pago de remuneraciones, entre otros.

5. Bajo riesgo operacional: El beta obtenido menor a 1 ($\beta_{c/d} = \beta_{s/d} = 0,81$) dado la metodología del CAPM, indica que su riesgo operacional esta por bajo al que tiene el mercado.

6. Crecimiento de ingresos empresa: El crecimiento de los ingresos durante los 4 años que registró la empresa, se puede ponderar un aumento de un año a otro de un 21%, lo cual está muy por encima del crecimiento de la industria (ver anexo 4, Empresa 3).

Oportunidades.

1. Poder negociar precio de la empresa: Dado que se realizó la “valorización de la empresa”, la empresaria podrá acceder a todo los beneficios que entrega la herramienta, tales como; negociar un precio para poder vender, bajo el supuesto de que quisiese.

2. Tanto el activo operacional como no operacional pueden ser potenciados: Estas cuentas pueden ser potenciadas en relación a la generación de cuentas de nuevos activos. Ejemplo; Propiedades de inversión, cuenta que reporta ingresos a la empresa que no tengan relación con el rubro. Lo anterior es posible, ya que la empresa posee exceso de capital de trabajo.

3. Políticas financieras: Una alternativa puede ser adecuar el balance y estados de resultado a las NIIF, con el objeto de realizar comparaciones con empresas más grandes y ver su situación financiera en el mercado.

4. Disminuir su WACC: Dado lo postulado por Modigliani & Miller, cuando una empresa aumenta su deuda financiera, es decir, modifica su estructura de capital objetivo, el WACC disminuye. Por consiguiente, trae como consecuencias beneficios como aumentar el valor de los flujos futuros, y por ende el valor de la empresa.

Debilidades.

1. Carece de un plan de inversión: No tiene un método establecido en cuanto a invertir en los próximos años (en reposición, activo fijo y/o capital de trabajo). Los valores establecidos son aproximados en relación a lo que se “*pudiese*” reflejar la inversión de la empresa.

2. No posee un costeo de inventario: No posee un método de costeo para el inventario donde pueda registrar lo existente. Ejemplo un método de costeo perpetuo.

Amenazas.

1. Riesgo operacional: Dado que su $\beta_{c/d} = \beta_{s/d} = 0,81$ su riesgo operacional tal como se menciona en el FODA es una fortaleza, sin embargo su tendencia está más cerca de 1 que de 0, es por ello que la empresa debe resguardar este número y mantener regulación dentro de su gestión operacional.

2. Pérdida de insumos para productos: No tiene un sistema de costeo establecido, puede generar pérdidas en los insumos y/o inventarios necesarios para cubrir pedidos de productos hacia las empresas.

6. Conclusiones y Recomendaciones.

La valorización de empresas es una herramienta que permite generar un análisis profundo de las empresas, es decir, cuentas de Estado de resultado y Balance General son revisadas y utilizadas para generar, análisis de ratios financieros, costos operacionales y no operacionales, activos operacionales y no operacionales. Por consiguiente, la consideración tanto del entorno de la empresa como su funcionamiento son relevantes para generar proyecciones de los estados de resultados, lo cual se utiliza como base para la confección de Flujo de Caja Libre. Además el hecho de trabajar con el Flujo de Caja libre, trae como consecuencia la necesidad de contar con el WACC de la empresa. Esto implica aplicar modelos como el CAPM, Modigliani & Miller, Rubinstein, entre otros. Con lo anteriormente nombrado es posible trabajar un FODA Financiero, que complementa de manera cualitativa y ayudará a la empresaria a tomar decisiones basadas en materias estrictas y exactas como lo son las Finanzas.

Los Estados Financieros de las empresas analizadas, no están adecuados a las NIIF, lo cual es una desventaja para estas entidades jurídicas, ya que si se quieren mantener dentro del mercado y subsistir es necesario adoptar políticas rigurosas, es decir, manejando los estados financieros bajo estas normas podrán mantener un seguimiento de su situación económica-financiera con respecto a la competencia y utilizar estrategias que les permitan ir innovando en la oferta de sus productos. El hecho de contar con departamentos que se encarguen de cuestiones como la Gestión de Operaciones, Gestión Estratégica, recursos Humanos, Finanzas, entre otros, se hace indispensable para estas pequeñas empresas puedan dar el salto y posicionar su marca, el objeto es simple, dar empleo e imponer una misión y visión. Por otro lado lo anterior se complementa de la esencia del sexo femenino, el cual hoy en día se requiere para equilibrar la balanza de derechos entre hombres y mujeres.

El hecho de generar proyecciones, trae como consecuencia analizar los mercados globales y nacionales que rodean a las empresas. Lo cual es enriquecedor tanto para el analista financiero como para la empresaria. En el caso del analista financiero, su ganancia se va desarrollando desde el punto de vista de cuestionar los métodos e ir perfeccionado su labor. Por ejemplo, en el caso del trabajo actual, la proyección de estado de resultado no se basa en un modelo estricto, como lo es cuando se calcula el WACC de una empresa y/o proyecto. Por otra parte en el caso de la empresaria, partir de la base que ninguna de las tres posee una profesión que esté ligada materias duras como las finanzas, contabilidad, economía, en fin. Por tanto, el hecho de que una persona que maneje los conceptos y le informe a ellas como se comporta su empresa y el mercado donde se desenvuelve, dará mucho mayor consistencia a las próximas decisiones que deban tomar para direccionar su negocio.

La valorización de las empresas será útil para las empresarias no sólo para saber cuál es el valor actual de su negocio, sino también para tener en consideración parámetros como riesgo operacional, inversión y capital de trabajo. En el caso del riesgo operacional el resultado para las 3 empresas fue satisfactorio, es decir, su riesgo en relación al mercado en donde se desenvuelven es menor. Para la inversión, las empresarias dan cuenta que si saben donde depositar su dinero para hacer funcionar su empresa, no obstante carece de un orden y control riguroso de dichas decisiones (para ello es necesario un flujo de caja libre como mínimo). En definitiva el capital de trabajo, es uno de las variables más importantes dentro de las empresas, y este ha sido gestionado de manera efectiva, lo que permite concluir que ha sido un aspecto fundamental para que sus negocios puedan crecer y desarrollarse. Sin embargo, queda mucho por hacer y gestionar, por ejemplo el hecho que las 3 empresas no consten de deuda financiera dentro de su estructura de capital objetivo, no es coincidencia, puesto que uno de los mayores problemas que tiene las Pymes, es que no pueden acceder fácilmente a financiamiento o también en la mayoría ocurre que prefieren gestionar dicha deuda de manera particular, es decir, como persona natural y no por medio del negocio. Esto último, no se debe considerar como buena práctica, ya que la idea es que los estados financieros traduzcan todo los movimientos de dinero que se generar en favor del negocio, para así optimizar decisiones y procesos financieros. Cabe destacar que el hecho de que no se registren todo los movimientos de ingresos y egresos dentro de la contabilidad del negocio, distorsiona en ocasiones los indicadores financieros, es decir, el hecho que las Pymes posean como fortaleza la solvencia de liquidez no es común, lo cual se puede asociar justamente a que los pasivos financieros contraídos por las empresas no se ven reflejados en la contabilidad de las Pymes, lo cual implica generar un estudio más profundo de toda la documentación que tienen las Pymes, que en ocasiones genera desconfianza en la empresarias si el analista es externo a la empresa.

El FODA Financiero propuesto permitirá que las empresarias puedan mejorar y a su vez avanzar, es decir, comenzarán a relacionarse con conceptos tales como el WACC, CAPM, Estructura de capital objetivo, entre otros. Los cuales no son conceptos comunes dentro de su vocabulario, pero que deben manejar si quieren seguir progresando y crecer con sus empresas. Sin embargo, se sugiere que su utilización este a cargo de analista financieros, ya que ellas como bien se sabe deben dedicarse a vender y promocionar su producto como también estar al tanto de todos los departamentos que posee la empresa.

Por otra parte en relación al FODA Financiero, cabe destacar que queda mucho trabajo por realizar, ya que en la presente tesis se analizan parte de los conceptos que abarca las Finanzas. Por ende, temas como el *budget*, Tasas de interés, Mercado de Capitales, Bonos, entre otros, pueden ser incluidos y también ser analizados. En definitiva generar una estandarización con parámetros claramente definidos que puedan agilizar el proceso de análisis. Además se sugiere digitalizar.

En relación al papel de la mujer hoy en día, se puede concluir que a lo largo del registro que se tiene de su existencia. El siglo XX1, es la época donde su preponderancia en actividades tanto humanitarias., laborales, empresariales, igualdad de derechos, en definitiva su liberación y exposición de sus ideales han sido escuchado y considerados. El hecho de que se exija igualdad de sexos, debe también ser correspondidos en ámbitos, tales como; mujeres separadas que dedican mucho mayor tiempo al cuidado de los hijos que los hombres. Las razones pueden ser múltiples, que no vale la pena mencionar, pero si es importante destacar que este tipo de costumbres que se han adquirido como sociedad, han generado que la mujer no pueda en ocasiones desarrollar potenciales como el hecho de dirigir y ser dueñas de empresas.

Finalmente la mujer y su rol como empresaria, es compatible. Pero deben tener en cuenta que para poder alcanzar el éxito deben complementar sus negocios con especialistas que las ayuden y asesoren. En el caso de las Finanzas, es una materia muy compleja puesto que la cantidad de conceptos y avances que se han realizado desde la década de los 60 ha sido exponencial, tanto así que se podría realizar una comparación con la liberación de la mujer. Por consiguiente, si las micro y pequeñas empresarias tuviesen conocimiento de cómo lo tienen las grandes compañías como MASISA S.A. o SOPROLE S.A., el escenario y repartición de riquezas en el mundo puede que cambie, pero está en las manos de ellas tomar decisiones que muchas veces son difíciles, ya que el contratar un especialista no es un egreso que muchas veces se quiera desembolsar, pero deben saber que también son decisiones que pueden cambiar la forma y composición de los mercados para beneficios del desarrollo de comunidades, naciones, especie, en definitiva generar un mundo con más oportunidades.

7. Bibliografía.

Arellano, P. & Jimenez, E. (2014). “*Dinámica Empresarial. Brechas Regionales y Sectoriales de las pymes en Chile.*” Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. <https://docplayer.es/49765365-Dinamica-empresarial-brechas-regionales-y-sectoriales-de-las-pymes-en-chile.html>.

Álvarez, R., García, K. & Borraez, A. (2006). “*Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados*”. Medellín, Colombia. Semestre Económico, Vol. 9, N°18, pp. 59-83.

Arias, L. Portilla, L. & Fernández, S. (2008). “*Metodología de Valoración para Empresas Pequeñas.*” Scientia Et Technica, Vol.2, N°39, pp. 7-22.

Banco Central de Chile (BCCCh), (2018). “*Indicadores macroeconómicos*”. Tercer Trimestre 2018 (Actualización a noviembre del 2018). <https://www.bcentral.cl/web/guest/publicaciones?cat1=57540&cat2=57512&cat3=33263>

Banco Central de Chile (BCCCh). (2011). “*Estimación del premio por riesgo en Chile*”. <https://www.bcentral.cl/-/estimacion-del-premio-por-riesgo-en-chi-1>.

Banco Mundial. (BM), 2018. “*The cost of gender inequality. Unrealized potential: the high cost of gender inequality in earnings*”.

Barrón L., Alvarado E., Camarena S. & Árias O. (2017) “*El rol de las mujeres empresarias y su participación en las MIPyMES, en Ixtlán del Río, Nayarit*”. México. Revista EDUCATECONCIENCIA, Vol. 14, N°14, pp. 114-127.

BBC. (2019). “*4 formas en que la guerra comercial entre EE.UU y China ya impacta en América Latina*”. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-48392871>

Benito, S. (2010). “*Estudio sobre los efectos de la recesión económica en las microempresas y sus estrategias llevadas a cabo: especial referencia a las mujeres empresarias*”. Revista de Economía de Castilla la Mancha, N° 17, pp. 85-112.

Berzal, C. (2004). “*Valoración de empresas tecnológicas mediante opciones reales*”. Madrid, España. IE Working Paper.

Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2010). “*Principios de finanzas corporativas*”. México: Mc Graw Hill.

Buendía, I. & Carrasco I. (2013). “*Mujer, actividad emprendedora y desarrollo rural en América Latina y el Caribe*”. Bogotá, Colombia. Cuadernos de desarrollo rural, Vol. 10, N°72, pp.21-45.

- Cáceres, A. (2018). *“Valoración de Empresas AESGENER” Mediante método de Flujo de Caja Descontado*. (Trabajo fin de Grado).
- Carrasco, G. (2004). *“Finanzas”*. Puerto Montt, Chile: Lom Ediciones.
- CEPAL, N. (2015). *“La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe: paradojas y desafíos del desarrollo sostenible”*.
- Comisión para el Mercado Financiero (CMF). (2019). <http://www.cmfchile.cl/>
- Daeren L. (2000). *“Mujeres empresarias en América Latina: El difícil equilibrio entre dos mundos de trabajo, desafíos para el futuro”*. Documento presentado en el Primer Seminario Internacional de la mujer Empresaria “SIME 2000”.
- Damodarán, A. (2019). *“Levered and Unlevered Betas by Industry, Emerg Mkt”*. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Díaz, O. (2006). *“El Estado de Flujos de Efectivo y una administración eficiente del efectivo”*. Contabilidad y negocios, Vol. 1, N° 1, pp.8-15.
- El Mercurio. (2019). *“Tasas de deuda del Banco Central caen al mínimo histórico”*. <http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2019/07/19/Tasas-a-10-anos-del-Banco-Central-tocan-nuevo-minimo-historico-tras-apuesta-por-TPM-en-2.aspx>.
- Emol. (2018) *¿Crisis económica para 2020? Los análisis que sitúan ese año como un punto de inflexión para la economía*. <https://www.emol.com/noticias/Economia/2018/09/21/921324/Crisis-economica-en-2020-Los-diversos-analisis-que-apuntan-a-una-recesion-global.html>
- Entel. (2015). *“Las mujeres a la cabeza de las PYMES.”* <https://ce.entel.cl/pymes/articulos/las-mujeres-cabeza-de-las-pymes/>
- Fernández, P. (2008). *“Métodos de valoración de empresas”*. Consultado el, 10.
- Fernández P. (2011). *“WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores”*. Documento de investigación. España, Business School, Universidad de Navarra, 14 pp.
- García, J., Galarza, S. & Altamirano, A. (2017). *“Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las pymes”*. Revista Ciencia UNEMI, Vol. 10, N°23, pp. 30-39.
- Guamán Tasambay, E & Zhunaua Quizhpe, M. (2012). *“Análisis del estado de cambios en el patrimonio según NIIF para pymes. Caso práctico, cooperativa de ahorro y crédito “Las Lagunas”, durante el período (2011-2012)”*. (Trabajo fin de Grado).

Guzmán Cuevas, J. J. & Rodríguez Gutiérrez, M. J. (2008). “*Comportamiento de las mujeres empresarias: una visión global*”. Revista de Economía Mundial, 18, 381-392.

Heller, L. (2010). *Mujeres emprendedoras en América Latina y el Caribe: realidades, obstáculos y desafíos*. CEPAL.

Instituto Nacional de Estadística (INE). (2019). <https://www.ine.cl/>

Jaramillo, F. (2010). “*Valoración de empresas*”. Bogotá: ECOE Ediciones, 441 pp.

Kauffman, S. (2001). *El desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas: un reto para la economía mexicana*. Revista Ciencia Administrativa. Universidad Veracruzana, 1, 40-48.

Lira, P. (2009). *Finanzas y Financiamiento: Herramientas de gestión que toda Pequeña Empresa debe Conocer*. 1ra Edic. USAID/PERU/MYPE COMPETITIVA. Lima, Perú.

López, F. (2013). *Valoración de empresas: una introducción práctica*. Libros de Cabecera.

Maquieira, C. (2008). “*Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica*”. Chile: Editorial Andrés Bello, 479 pp.

Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. (2019). <https://www.economia.gob.cl/category/estudios-encuestas/registro-de-empresas-y-sociedades>

Moscoso, J. & Botero, S. (2013). “*Métodos de valoración de nuevos emprendimientos*”. Medellín, Colombia, Vol. 16, N° 33, pp. 237-264.

Ñopo, H. & Valenzuela P. (2007). “*Becoming an entrepreneur*”. Research Department Washington, DC. Inter-American Development Bank, N° 605, 27 pp.

Palomo González, M. Á. (2005). *Los procesos de gestión y la problemática de las PYMES*. Ingenierías, 8(28), 25-31.

Parisi, A. (2005). “*¿Qué son las finanzas?*”. Economía y Administración, N° 150, pp.67.

Parra, A. (2013). “*Valoración de empresas: Métodos de valoración*”. Revista de ciencias de la administración y economía, Vol. 2, pp. 87-100.

Ribeiro, D. & Anson, J. (2007). “*Análisis de los métodos de valorización utilizados en la práctica: Un estudio con auditores independiente brasileños*”. Brasil. Revista Universo Contábil, Vol. 3, N°3, pp. 123-138.

Ruiz, J., Camelo, C. & Cordura A.(2012). “*Mujer y desafío emprendedor en España. Características y determinantes*”. Revista de Economía Industrial, N° 383, pp. 13-22.

Saavedra, M. L. (2007). “*La valuación de empresas cotizadas en México, mediante la metodología del modelo de Flujo de Efectivo Disponible: Relaciones con la valuación del mercado*”. Contaduría y administración, (223), 91-112.

Saavedra, M. & Saavedra, M. (2003). “*Evolución y aportes de la teoría financiera y un panorama de su investigación*”. ResearchGate, pp. 45-61.

Salloum, C. y Viegier, H. (1997) “*Los Problemas del Financiamiento de la pequeña y mediana empresa: La Relación Bancos- PYMES.*” Estudios Económicos, Universidad Nacional del Sur, Departamento de Economía, Vol.12, pp.59-90.

Sarmiento, J. & Cayón, E. (2004). “*Múltiplos para valoración de empresas Colombia. Análisis de resultados del período 1998-2002*”. Cuadernos de Administración, Vol. 17, N°28, pp.111-128.

Sistema de Impuestos Internos (SII). (2015). “*Impuesto a la Renta Primera Categoría*” http://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/impuestos/imp_directos.htm#o2p1.

Sistemas Impuestos Internos (SII), (2016). http://www.sii.cl/estadisticas/empresas_tamano_ventas.htm.

Terceño, A., Barberá-Mariné, M. & Laumann, Y. (2018). “*Análisis de los coeficientes Beta: Evidencia en el Mercado de Activos Chilenos*”. Chile. Banco Central de Chile (BCCCh), Vol.21, N°3, pp.76-93.

Urbina Ayala, M. (2014). “*Valoración de empresa SOCOVESA S.A. Mediante metodología de flujo de caja descontado*”. (Trabajo fin de Grado).

Vera, G., Vera, M. & Martínez, F. (2018). “*Pymes y Desarrollo Sustentable*”. Management review, Vol.3, N°1.

Zabludovsky G. (1994). “*Presencia de la mujer empresaria en México*”. Centro de Investigación y Docencia Económica, México D.F. Cuaderno de Investigación, N°18, 45 pp.

8. Anexos.

8.1. Anexo 1.

8.1.1. Empresa 1.

BALANCE GENERAL (EN \$)(PRORRATEO ACTIVOS)	31.12.2018	31.12.2017
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337
Cuenta Caja	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337
Otros activos financieros corrientes		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes		
Deudores Clientes		
Deudores Varios		
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes		
Inventarios corrientes		
Mercaderías		
Materiales e Insumos		
Otros activos no financieros corrientes		
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.062.629	\$ 5.523.755
Pagos Provisionales Mensuales	\$ 1.062.629	\$ 5.523.755
IVA Crédito Fiscal		
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Otros activos financieros no corrientes		
Derechos por cobrar no corrientes		
Inversiones contabilizadas por el método de la participación		
Activos intangibles distintos de la plusvalía		
Plusvalía		
Propiedades, planta y equipo, neto		
Camioneta 1		
Depreciación Acumulada (-)		
Muebles Y Útiles		
Propiedades de inversión		
Activos por impuestos diferidos.		

Tabla 48.

BALANCE GENERAL (EN \$) (PRORRATEO PASIVOS)	31.12.2018	31.12.2017
PASIVOS CORRIENTES		
Otros pasivos financieros corrientes		
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar corrientes		
Proveedores		
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	\$ 1.725.992	\$ 739.159
Indemnización Años de Servicio		
IPS por Pagar (ExINP)	\$ 576.438	\$ 221.830
AFP por Pagar	\$ 1.149.554	\$ 487.223
Mutual por Pagar		\$ 30.106
Provisiones corrientes		
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 107.950	\$ 40.555
P.P.M. por Pagar		
IVA Debito Fiscal		
Retención Profesionales	\$ 107.950	\$ 40.555
Otros pasivos no financieros corrientes		
PASIVOS NO CORRIENTES		
Otros pasivos financieros no corrientes		
Otras cuentas por pagar no corrientes		
Otras provisiones no corrientes		
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 1.220.006	\$ 1.291.130
Impuesto por Pagar	\$ 1.219.196	\$ 1.291.130
Impuesto Único a los Trabajadores	\$ 810	
Otros pasivos no financieros no corrientes		

Tabla 49.

BALANCE GENERAL (EN \$) (PRORRATEO PATRIMONIAL)	31.12.2018	31.12.2017
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS CONTROLADORES		
Capital Emitido		\$ 1.000.000
Capital Pagado		\$ 1.000.000
Primas de Emisión		
Otras Reservas		
Reserva de Revalorización		
Resultados Retenidos (Pérdidas Acumuladas)		
Utilidades acumuladas 2013		
Utilidades acumuladas 2014		
Utilidades acumuladas 2015		
Utilidades acumuladas 2016		
Utilidades acumuladas 2017		
Utilidades acumuladas 2018		
Resultados (actual)	\$ 22.210.874	\$ 16.818.248

Tabla 50.

ESTADO DE RESULTADO (EN \$) (PRORRATEO)	31.12.2018	31.12.2017
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 218.496.955	\$ 205.926.639
Ventas	\$ 218.496.955	\$ 205.926.639
Costos de ventas	\$ -119.162.355	\$ -136.028.230
Costo Producto	\$ 119.162.355	\$ 136.028.230
Costo M Primas y Materiales		
Combustibles y Lubricantes		
Etiquetas y Envases		
Mercadería Impto		
Gastos de Importación		
Otros ingresos, por función	\$ 17.142	\$ -
Corrección Monetaria	\$ 17.142	
Reajuste Cred. Fiscal		
Otros gastos, por función	\$ -	\$ -12.328.255
Corrección Monetaria		\$ 63
Impuesto a la Bebida		
5% Impto. Harinas		
Reajuste		
Donaciones		\$ 5.757.290
Pérdidas por IVA Crédito Fiscal		\$ 424.680
Otros Egresos		\$ 6.146.222
Costos de distribución	\$ -2.304.180	\$ -
Publicidad		
Asignación Movilización	\$ 2.304.180	
Seguros		
Servicios de Fletes		
Gastos de administración	\$ -74.836.688	\$ -40.751.906
Honorarios Profesionales	\$ 10.610.100	\$ 13.396.412
Sueldo Base	\$ 50.884.082	\$ 24.375.022
Mantención de Vehículos	\$ 2.136.535	\$ 1.317.757
Gastos Bancario		
Intereses y Multas		
Gastos de Oficina		
Representación y Viáticos		
Gastos Generales		
Autopista Tag		
Telefonía-Internet B.A.-TV		
Aporte Patronal Accidente del Trabajo	\$ 513.583	\$ 231.562
Aporte Patronal SIS	\$ 877.749	\$ 343.689
Aporte Patronal Seguro Cesantía	\$ 1.436.174	\$ 585.204
Gasto Electricidad	\$ 558.266	\$ 502.260
Horas Extraordinarias	\$ 17.477	
Gratificación	\$ 4.269.286	
Asignación de Colación	\$ 2.784.180	
Gastos de Mantención de Edificios	\$ 125.605	
Otros Gastos de Administración	\$ 623.651	
Otras ganancias (pérdidas)		
Ingresos financieros		
Costos financieros		
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		
Diferencias de cambio		
Corrección monetaria		
Resultados por unidades de reajuste		
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias		
Impto a la renta 1° Categoría		

Tabla 51.

8.1.2. Empresa 2.

BALANCE GENERAL (EN \$)(PRORRATEO ACTIVOS)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 120.357.115	\$ 70.843.879	\$ 113.423.521	\$ 55.123.871
Cuenta Caja	\$ 120.357.115	\$ 70.843.879	\$ 113.423.521	\$ 55.123.871
Otros activos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 28.992.075	\$ 12.895.028	\$ 22.879.519	\$ 12.916.016
Deudores Clientes	\$ -	\$ 12.895.028	\$ -	\$ -
Deudores Varios	\$ 28.992.075	\$ -	\$ 22.879.519	\$ 12.916.016
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inventarios corrientes	\$ 57.516.264	\$ 34.585.925	\$ -	\$ -
Mercaderías	\$ 57.516.264	\$ 16.695.893	\$ -	\$ -
Materiales e Insumos		\$ 17.890.032		
Otros activos no financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por impuestos corrientes	\$ 13.779.860	\$ 9.646.859	\$ 29.120.295	\$ 5.463.158
Pagos Provisionales Mensuales	\$ 6.567.898	\$ 6.832.488	\$ 4.111.900	\$ 4.111.900
IVA Crédito Fiscal	\$ 7.211.962	\$ 2.814.371	\$ 25.008.395	\$ 1.351.258
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros activos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Derechos por cobrar no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Plusvalía	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 16.978.217	\$ 16.978.217	\$ 16.667.821	\$ 16.667.821
Camioneta 1	\$ 16.939.856	\$ 16.939.856	\$ 16.624.000	\$ 16.624.000
Depreciación Acumulada (-)	\$ -292.817	\$ -292.817	\$ -287.357	\$ -287.357
Muebles y Útiles	\$ 331.178	\$ 331.178	\$ 331.178	\$ 331.178
Propiedades de inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Tabla 52.

BALANCE GENERAL (EN \$) (PRORRATEO PASIVOS)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Acreedores Comerciales y Otras por Pagar, Corriente	\$ 50.406.560	\$ 998.192	\$ 17.140.017	\$ -
Proveedores	\$ 50.406.560	\$ 998.192	\$ 17.140.017	\$ -
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones corrientes	\$ -	\$ -	\$ 600.000	\$ 600.000
Indemnización años de servicio	\$ -	\$ -	\$ 600.000	\$ 600.000
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 9.006.234	\$ 2.527.866	\$ 34.271.489	\$ 2.276.471
P.P.M. ppr pagar	\$ -	\$ 435.663	\$ 325.614	\$ 325.614
IVA Débito fiscal	\$ 9.002.901	\$ 2.058.870	\$ 33.968.097	\$ 1.973.079
Retención Profesionales	\$ 3.333	\$ 33.333	\$ -22.222	\$ -22.222
Otros pasivos no financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras provisiones no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos no financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Tabla 53.

BALANCE GENERAL (EN \$) (PRORRATEO PATRIMONIAL)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Capital emitido	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000
Capital Pagado	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000
Primas de emisión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras reservas	\$ 4.229.410	\$ 4.229.410	\$ 4.131.904	\$ 4.131.904
Reserva de Revalorización	\$ 4.229.410	\$ 4.229.410	\$ 4.131.904	\$ 4.131.904
Resultados retenidos (pérdidas acumuladas)	\$ 136.194.440	\$ 122.512.507	\$ 82.162.491	\$ 66.679.403
Utilidades acumuladas 2013	\$ 44.644.472	\$ 44.644.472	\$ 43.812.043	\$ 43.812.043
Utilidades acumuladas 2014	\$ 23.301.839	\$ 23.301.839	\$ 22.867.360	\$ 22.867.360
Utilidades acumuladas 2015	\$ 15.777.267	\$ 15.777.267	\$ 15.483.088	\$ -
Utilidades acumuladas 2016	\$ 38.788.929	\$ 38.788.929	\$ -	\$ -
Utilidades acumuladas 2017	\$ 13.681.933	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados (actual)	\$ 36.786.885	\$ 13.681.922	\$ 42.785.255	\$ 15.483.088

Tabla 54.

ESTADO DE RESULTADO (EN \$) (PRORRATEO)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 237.779.605	\$ 231.301.736	\$ 168.718.845	\$ 132.978.063
Ventas	\$ 237.779.605	\$ 231.301.736	\$ 168.718.845	\$ 132.978.063
Costos de ventas	\$ -190.405.796	\$ -201.262.155	\$ -116.027.321	\$ -99.307.636
Costo Producto	\$ 85.735.459			
Costo M Primas y Materiales	\$ 103.163.577	\$ 201.057.586	\$ 108.156.999	\$ 99.155.224
Combustibles y Lubricantes	\$ 1.506.760	\$ 114.569		\$ 77.095
Etiquetas y Enva.			\$ 1.161.500	
Mercadería Impo		\$ 90.000	\$ 35.000	
Gastos de Importación			\$ 6.673.822	\$ 75.317
Otros ingresos, por función	\$ 12.497	\$ 2.672	\$ -	\$ 704.808
Corrección Monetaria				\$ 624.000
Reajuste Cred. Fiscal	\$ 12.497	\$ 2.672		\$ 80.808
Otros gastos, por función	\$ -6.205.945	\$ -9.920.266	\$ -	\$ -5.368.495
Impuesto al Diesel	\$ 626.988			\$ 72.671
Impuesto a la Bebida	\$ 38.303			
5% Impto. Harinas				\$ 28.059
Reajuste				\$ 12.758
Impto. A la Renta	\$ 5.540.654	\$ 7.885.311		\$ 5.255.007
Corrección Monetaria		\$ 2.034.955		
Costos de distribución	\$ -192.093	\$ -2.322.024	\$ -1.230.194	\$ -423.335
Publicidad			\$ 475.800	
Fletes		\$ 2.289.132	\$ 295.153	\$ 274.741
Seguros	\$ 192.093	\$ 32.892	\$ 33.541	\$ 148.594
Servicios de Fletes			\$ 425.700	
Gastos de administración	\$ -4.201.383	\$ -4.118.041	\$ -8.676.075	\$ -13.100.317
Honorarios Profesionales	\$ 486.719	\$ 484.440		\$ 1.211.132
Mantenión de Vehículos	\$ 119.160	\$ 674.541		\$ 38.003
Gastos Bancario	\$ 62.606	\$ 758.359		
Intereses y Multas	\$ 58.170	\$ 89.133		
Gastos de Oficina			\$ 5.847.312	
Representación y Viáticos				\$ 213.735
Gastos Generales	\$ 117.018	\$ 109.231	\$ 408.567	\$ 9.165.460
Autopista TAG	\$ 428.529	\$ 1.433		
Telefonía-Internet B.A.-TV	\$ 2.929.181	\$ 2.000.904	\$ 2.420.196	\$ 2.471.987
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ingresos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Costos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Diferencia de cambio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Corrección monetaria	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados por unidades de reajuste	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Impto a la Renta 1° Categoría	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Tabla 55.

8.1.3. Empresa 3

BALANCE GENERAL (EN \$)(PRORRATEO ACTIVOS)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 27.822.656	\$ 29.472.335	\$ 17.422.564	\$ 7.456.873
Disponibles	\$ 27.822.656	\$ 29.472.335	\$ 17.422.564	\$ 7.456.873
Otros activos financieros corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 99.912.738	\$ 63.376.371	\$ 37.783.178	\$ 44.887.776
Deudores por ventas y servicio		\$ 63.376.371	\$ 37.783.178	\$ 44.887.776
Deudores varios				
Documentos por cobrar	\$ 99.912.738			
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes				
Inventarios corrientes	\$ 6.390.230	\$ 6.546.516	\$ 3.022.619	\$ 1.561.516
Existencias	\$ 6.390.230	\$ 6.546.516	\$ 3.022.619	\$ 1.561.516
Otros activos no financieros corrientes	\$ -	\$ 412.952	\$ 513.833	\$ 750.000
Cuentas Corrientes con el Personal		\$ 412.952	\$ 513.833	\$ 750.000
Activos por impuestos corrientes	\$ 19.028.508	\$ 14.876.039	\$ 10.208.244	\$ 9.292.350
Provisiones de impuesto a la renta		\$ 14.303.207	\$ 10.208.244	\$ 9.292.350
Provisiones de impuesto a las ventas		\$ 572.832		
Impuestos por recuperar	\$ 19.028.508			
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos financieros no corrientes				
Derechos por cobrar no corrientes				
Inversiones contabilizadas por el método de la participación				
Activos intangibles distintos de la plusvalía				
Plusvalía				
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 18.272.216	\$ 22.078.323	\$ 13.953.735	\$ 17.255.539
Depreciación Acumulada (-)				
Muebles y Útiles				
Instalaciones		\$ 1.769.488	\$ 1.736.317	\$ 1.686.865
Máquinas y Equipos Industriales	\$ 5.947.496	\$ 5.785.541	\$ 5.750.330	\$ 5.668.622
Dep. Acumu Instalaciones		\$ -1.508.176	\$ -1.231.858	\$ -955.792
Depreciación Acumu Muebles de Oficina		\$ -905.998	\$ -884.198	\$ -852.800
Muebles de Oficina	\$ 976.672	\$ 950.070	\$ 947.400	\$ 943.347
Depreciación. Acum Máquinas y Equipos Ind.		\$ -4.923.664	\$ -4.708.706	\$ -4.344.167
Maquinas y Equipos de Oficina		\$ 622.825	\$ 614.426	\$ 598.368
Depreciación. Acum Máquinas y Equipos Oficina.		\$ -622.822	\$ -540.355	\$ -435.113
Equipos de Comunicación		\$ 524.431	\$ 517.319	\$ 506.718
Deprec. Acum Equipos de Comunicación		\$ -333.397	\$ -267.830	\$ -204.064
Equipos de Computación		\$ 5.874.804	\$ 5.816.116	\$ 5.722.344
Deprec. Acum Equipos de Computación		\$ -4.948.628	\$ -4.377.349	\$ -3.791.458
Vehículos de Transporte Terrestre	\$ 24.400.137	\$ 23.497.134	\$ 26.313.875	\$ 25.814.807
Deprec. Acum. Vehículos de Transp. Terr.		\$ -3.703.285	\$ -15.731.752	\$ -13.102.138
Otros Activos	\$ 9.023.028			
Depreciación Acumulada (-)	\$ -22.075.117			
Propiedades de inversión				
Activos por impuestos diferidos				

Tabla 56.

BALANCE GENERAL (EN \$) (PRORRATEO PASIVOS)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros corrientes				
Acreedores comerciales y otras por pagar corrientes	\$ 14.201.329	\$ 17.108.075	\$ -	\$ 4.071.100
Proveedores				
Acreedores del Giro Nacionales		\$ 13.520.339		\$ 4.071.100
Acreedores Varios		\$ 3.587.736		
Documentos por Pagar	\$ 14.201.329			
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	\$ -	\$ 1.069.809	\$ 883.987	\$ 771.566
Indemnización años de servicio				
Instituciones de Previsión		\$ 899.809	\$ 713.987	\$ 651.566
Remuneraciones y Honorarios por Pagar		\$ 170.000	\$ 170.000	\$ 120.000
Provisiones corrientes				
Pasivos por impuestos corrientes	\$ -	\$ 3.527.108	\$ 4.126.163	\$ 3.933.948
P.P.M. por Pagar				
IVA Débito Fiscal				
Provision de Impuestos por pagar		\$ 3.527.108	\$ 4.126.163	\$ 3.933.948
Otros pasivos no financieros corrientes	\$ 6.525.593	\$ -	\$ -	\$ -
Retención Profesionales	\$ 6.525.593			
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros no corrientes				
Otras cuentas por pagar no corrientes				
Otras provisiones no corrientes				
Pasivos por impuestos diferidos				
Otros pasivos no financieros no corrientes				

Tabla 57.

BALANCE GENERAL (EN \$) (PRORRATEO PATRIMONIAL)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS CONTROLADORES				
Capital emitido	\$ -49.500.000	\$ -50.035.800	\$ -19.724.400	\$ -28.090.200
Capital pagado	\$ 500.000			
Capital social		\$ 500.000	\$ 500.000	\$ 500.000
Retiros de socios	\$ -50.000.000	\$ -50.535.800	\$ -20.224.400	\$ -28.590.200
Primas de emisión				
Otras reservas	\$ 25.629.266	\$ 24.917.574	\$ 24.443.645	\$ 23.740.666
Reserva de revalorización		\$ 24.917.574	\$ 24.443.645	\$ 23.740.666
Revalorización capital propio	\$ 25.629.266			
Resultados retenidos (pérdidas acumuladas)	\$ 92.149.889	\$ 53.956.435	\$ 49.584.190	\$ 23.335.575
Utilidades acumuladas 2013				
Utilidades acumuladas 2014				
Utilidades acumuladas 2015				
Utilidades acumuladas 2016				
Utilidades acumuladas 2017				
Resultados acumulados	\$ 92.149.889	\$ 53.956.435	\$ 49.584.190	\$ 23.335.575
Resultados (actual)	\$ 82.420.271	\$ 86.219.335	\$ 23.590.588	\$ 53.441.399

Tabla 58.

ESTADO DE RESULTADO (EN \$) (PRORRATEO)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 541.196.852	\$ 475.158.864	\$ 337.158.769	\$ 262.971.883
Ventas				
Ingresos por Ventas y Servicios	\$ 533.091.605	\$ 475.158.864	\$ 337.158.769	\$ 262.971.883
Otros Ingresos	\$ 8.105.247			
Costos de ventas	\$ -315.777.126	\$ -279.188.621	\$ -210.978.721	\$ -147.263.046
Costo de Ventas	\$ -315.777.126	\$ -279.188.621	\$ -210.978.721	\$ -147.263.046
Costo Producto				
Costo M Primas y Materiales				
Combustibles y Lubricantes				
Etiquetas y Envases				
Mercadería Impo				
Gastos de Importación				
Otros ingresos, por función	\$ -	\$ 4.497.211	\$ 584.303	\$ 602.763
Inter y Reaj.de Impuestos		\$ 15.535		
Utilidad en Venta de Activo Fijo		\$ 4.083.825		
Correc.Monet. De Activos Circulantes		\$ 81.061	\$ 78.967	\$ 146.919
Corrección Monet de Activos Fijos Fisicos		\$ 316.790	\$ 505.336	\$ 455.844
Corrección Monetaria				
Reajuste Cred. Fiscal				
Otros gastos, por función	\$ -6.862.233	\$ -16.943.037	\$ -23.293.191	\$ -11.798.910
Depreciaciones	\$ -4.648.576			
Seguros Generales		\$ -2.063.274	\$ -1.754.034	\$ -1.754.430
Patentes Generales		\$ -723.443	\$ -624.190	\$ -288.350
Inter. Y Multas Generales		\$ -25.637		\$ -755
Correc.Monet. Patrimonio		\$ -1.044.186	\$ -1.875.995	\$ -1.195.626
Impuesto a la Renta		\$ -8.913.687	\$ -13.362.696	\$ -5.739.658
Depreciación Activo Fijo Físico		\$ -4.172.810	\$ -3.807.140	\$ -2.820.091
Castigo			\$ -1.869.136	
Corrección Monetaria	\$ -2.213.657			
Impuesto a la Bebida				
5% Impto. Harinas				
Reajuste				
Costos de distribución	\$ -	\$ -2.062.241	\$ -	\$ -63.295
Gastos de Viaje y Desplazamiento		\$ -2.062.241		\$ -63.295
Fletes				
Seguros				
Servicios de Fletes				
Gastos de administración	\$ -136.137.222	\$ -95.242.841	\$ -79.880.572	\$ -51.007.996
Gastos de Administración y Ventas	\$ -136.137.222			
Remuneraciones		\$ -51.358.185	\$ -41.988.339	\$ -22.164.115
Honorarios		\$ -2.761.112	\$ -2.055.555	\$ -1.676.875
Arriendos Consumos y Suministros Básicos		\$ -9.731.515	\$ -11.300.630	\$ -8.408.798
Servicios de Terceros		\$ -5.557.707	\$ -3.198.612	\$ -2.950.930
útiles y Artículos de Oficina		\$ -2.816.879	\$ -3.308.767	\$ -1.331.851
Artículos de Trabajo y Seguridad		\$ -1.022.912	\$ -316.900	\$ -319.642
Gastos de Propaganda y Publicidad		\$ -100.000	\$ -240.560	\$ -220.000
Gastos Menores de Administr. Y Ventas		\$ -9.111.754	\$ -5.788.376	\$ -5.187.158
Mantenión y Reparación de Activos Fijos		\$ -12.782.777	\$ -11.682.833	\$ -8.748.627
Honorarios Profesionales				
Mantenión de Vehículos				
Gastos Bancarios				
Intereses y Multas				
Gastos de Oficina				
Representación y Viáticos				
Gastos Generales				
Autopista TAG				
Telefonía-Internet B.A.-TV				
Otras ganancias (pérdidas)				
Ingresos financieros				
Costos financieros				
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación				
Diferencia de cambio				
Corrección monetaria				
Resultados por unidades de reajuste				
(Gastos) Ingreso por impuesto a las ganancias				
Impto a la Renta 1° Categoría				

Tabla 59.

8.2. Anexo 2

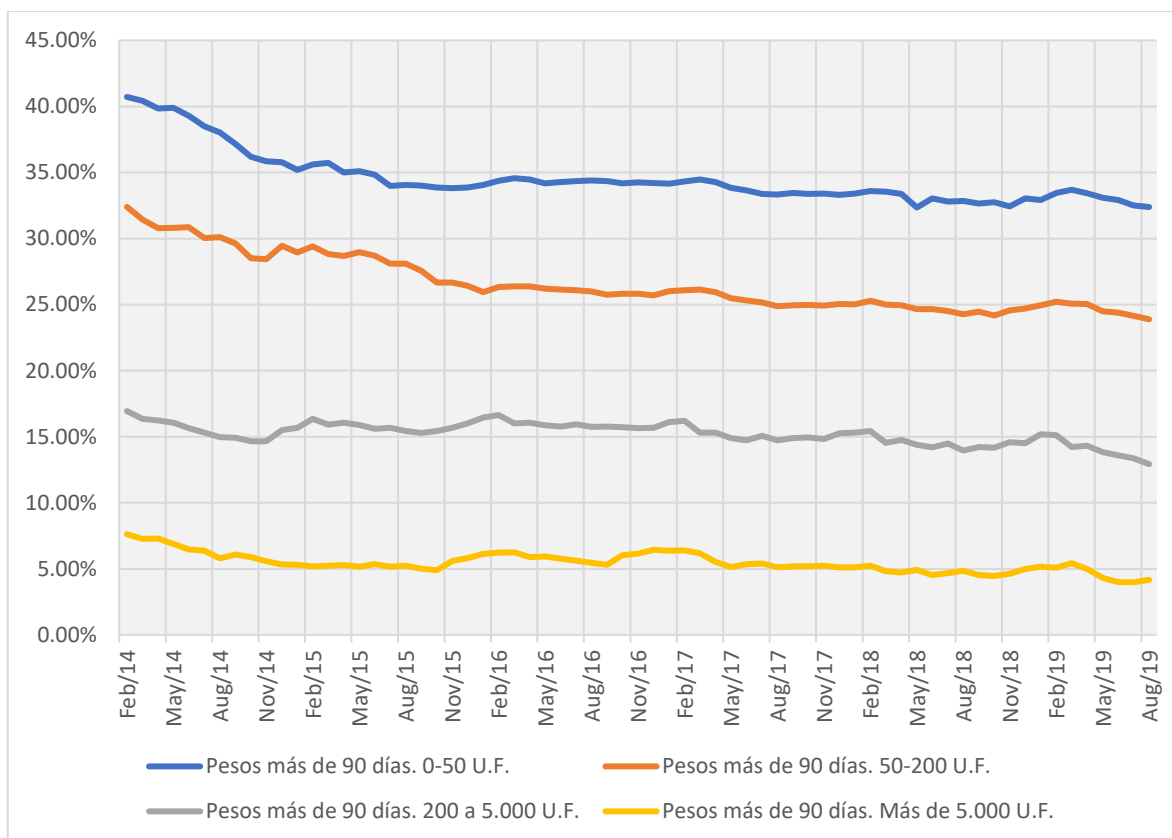


Figura 10: Tasa de Interés promedio del sistema bancario. Operaciones en Moneda Nacional no reajutable (CMF, 2019).

8.3. Anexo 3.

Índice de Riesgo	Rango Multiplicador del Riesgo	Inversiones a las que se aplicaría
I	1	Inversiones sin riesgo, como los bonos del Estado.
II	1,5-2,0	Servicios públicos básicos.
III	2,0-2,5	Servicios Financieros y Grandes empresas industriales y comerciales, líderes en sus sectores.
IV	2,5-3,0	Grandes empresas industriales y comerciales, sin un liderazgo en sus sectores.
V	3,0-3,75	Medianas empresas industriales y comerciales, líderes en sus sectores
VI	3,75-4,75	Medianas empresas industriales y comerciales, sin un liderazgo en sus sectores
VII	4,75-6,0	Pequeñas empresas de carácter patrimonial o sin elementos especiales de riesgo
VIII	6,0-7,5	Pequeñas empresas con elementos especiales de riesgo, como una alta dependencia de clientes o proveedores
IX	7,5-9,5	Pequeñas empresas con elementos especiales de riesgo, como una alta dependencia de clientes o proveedores, en industrias con bajas barreras de entrada y con una trayectoria corta (start-ups)

Tabla 60: Niveles de índices de riesgo para empresas en relación a su tamaño y características (López, 2014).

Los índices de riesgos, en definitiva son multiplicadores del WACC. Por consiguiente representan tres tipos de riesgo; Riesgo de negocio o sector, Riesgo de tamaño y Riesgo de ciclo de vida.

8.4. Anexo 4.

8.4.1. Empresa 1.

	31.12.2018	31.12.2017	Ponderación
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 218.496.955	\$ 205.926.639	\$ 212.211.797
Crecimiento	5,75%		5,75%

Tabla 61.

	Ponderado
Crecimiento del PIB Industria manufacturera. Celulosa, papel e imprentas	3,32%
Crecimiento de la Empresa	5,72%

Tabla 62.

	31.12.2018	31.12.2017	Ponderación
Costos de Ventas	54,54%	66,06%	60,30%
Otros Ingresos, por función	0,01%	0,00%	0,004%
Otros gastos, por función	0,00%	5,64%	2,82%
Costos de Distribución	1,05%	0,00%	0,53%
Gastos de Administración	34,25%	18,65%	26,45%

Tabla 63.

8.4.2. Empresa 2

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Ponderado
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 237.779.605	\$ 231.301.736	\$ 168.718.845	\$ 132.978.063	\$ 192.694.562
Crecimiento	2,72%	27,06%	21,18%		16,99%

Tabla 64.

	Ponderado
Crecimiento del PIB Industria manufacturera. Celulosa, papel e imprenta	3,32%
Crecimiento de la Empresa	16,99%

Tabla 65.

Cuentas	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Ponderado
Costos de Ventas	80,08%	87,01%	68,77%	74,68%	77,63%
Otros Ingresos, por función	0,01%	0,00%	0,00%	0,53%	0,13%
Otros gastos, por función	2,61%	4,29%	0,00%	4,04%	2,73%
Costos de Distribución	0,08%	1,00%	0,73%	0,32%	0,53%
Gastos de Administración	1,77%	1,78%	5,14%	9,85%	4,64%

Tabla 66.

8.4.3. Empresa 3

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Ponderado
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 541.196.852	\$ 475.158.864	\$ 337.158.769	\$ 262.971.883	\$ 404.121.592
Crecimiento de Ingresos Actividades ordinarias%	12,20%	29,04%	22,00%		21,08%

Tabla 67.

	Ponderado
Crecimiento de la Industria manufacturera. Alimentos	1,78%
Crecimiento de la Empresa	21,08%

Tabla 68.

Cuentas	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Ponderado
Costos de Ventas	58,35%	58,76%	62,58%	56,00%	58,92%
Otros Ingresos, por función	0,00%	0,95%	0,17%	0,23%	0,34%
Otros gastos, por función	1,27%	3,57%	6,91%	4,49%	4,06%
Costos de distribución	0,00%	0,43%	0,00%	0,02%	0,11%
Gastos de Administración	25,15%	20,04%	23,69%	19,40%	22,07%

Tabla 69.

8.5. Anexo 5.

8.5.1. Empresa 1.

Valor de Activos.

Valor de activos

$$= \frac{\$13.795.349}{(1 + 0,4114)^1} + \frac{\$14.485.754}{(1 + 0,4114)^2} + \frac{\$15.199.081}{(1 + 0,4114)^3} + \frac{\$15.936.091}{(1 + 0,4114)^4} + \frac{\$76.407.041}{(1 + 0,4114)^5}$$

Valor de activos = \$40.109.936

Caja.

CAJA (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337
CAJA TOTAL	\$ 24.200.573	\$ 14.365.337

Tabla 70.

Capital de Trabajo.

	31.12.2018	31.12.2017	Promedio
Activos Corrientes Totales	\$ 25.263.202	\$ 19.889.092	
Pasivos Corrientes Totales	\$ 1.833.942	\$ 779.714	
CTON	\$ 23.429.260	\$ 19.109.378	
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 218.496.955	\$ 205.926.639	
RCTON (%)	11%	9%	10%
RCTON (días)	39	33	36

Tabla 71.

Proyección en la inversión de Capital de Trabajo.

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 218.496.955	\$ 225.751.054	\$ 233.245.989	\$ 240.989.756	\$ 248.990.616	\$ 257.257.104
RCTON promedio	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Inversión en Capital de Trabajo Proyectada	\$ 725.505	\$ 749.592	\$ 774.478	\$ 800.191	\$ 826.757	\$ 823.331

Tabla 72.

Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo.

	31.12.2018
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 218.496.955
RCTON promedio	10%
CTON	\$ 23.429.260
CTON Necesario	\$ 21.852.563
Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo	\$ 1.576.697

Tabla 73.

Nota Explicativa:

$$CTON \text{ Necesario} = \text{Ingreso de Actividades Ordinarias}_{31.12.2018} * RCTON_{promedio}$$

En la ecuación anterior se considera el ponderado, es decir, el promedio histórico de ingresos por ventas.

$$\text{Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo} = CTON - CTON_{Necesario}$$

Activo Prescindible.

ACTIVOS PRESCINDIBLES (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Otros activos financieros corrientes		
Otros activos financieros no corrientes		
Propiedades de inversión		
ACTIVO PRESCINDIBLES TOTALES	\$ -	\$ -

Tabla 74.

Pasivos Financieros.

DEUDA FINANCIERA (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017
Otros pasivos financieros corriente.		
Otros pasivos financieros no corriente		
DEUDA FINANCIERA TOTAL		

Tabla 75.

8.5.2. Empresa 2.

Valor de Activos.

Valor de activos

$$= \frac{\$20.645.812}{(1 + 0,4114)^1} + \frac{\$21.534.011}{(1 + 0,4114)^2} + \frac{\$22.451.699}{(1 + 0,4114)^3} + \frac{\$23.399.854}{(1 + 0,4114)^4} + \frac{\$113.064.443}{(1 + 0,4114)^5}$$

Valor de activos = \$59.507.233

Caja.

CAJA (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 120.357.115	\$ 70.843.879	\$ 113.423.521	\$ 55.123.871
CAJA TOTAL	\$ 120.357.115	\$ 70.843.879	\$ 113.423.521	\$ 55.123.871

Tabla 76.

Capital de Trabajo.

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Promedio
Activos Corrientes Totales	\$ 220.645.314	\$ 127.971.691	\$ 165.423.335	\$ 73.503.045	
Pasivos Corrientes Totales	\$ 59.412.794	\$ 3.526.058	\$ 52.011.506	\$ 2.876.471	
CTON	\$ 161.232.520	\$ 124.445.633	\$ 113.411.829	\$ 70.626.574	
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 237.779.605	\$ 231.301.736	\$ 168.718.845	\$ 132.978.063	
RCTON (%)	68%	54%	67%	53%	60%
RCTON (días)	244	194	242	191	218

Tabla 77.

Proyección en la inversión de Capital de Trabajo.

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 237.779.605	\$ 245.673.888	\$ 253.830.261	\$ 262.257.426	\$ 270.964.372	\$ 279.960.389
RCTON promedio	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Inversión en Capital de Trabajo Proyect	\$ 4.774.871	\$ 4.933.397	\$ 5.097.185	\$ 5.266.412	\$ 5.441.257	\$ 5.418.705

Tabla 78.

Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo.

	31.12.2018
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 237.779.605
RCTON promedio	60%
CTON	\$ 161.232.520
CTON Necesario	\$ 143.821.414
Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo	\$ 17.411.106

Tabla 79.

Activos Prescindibles.

ACTIVOS PRESCINDIBLES (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros activos financieros corrientes				
Otros activos financieros no corrientes				
Propiedades de inversión				
ACTIVO PRESCINDIBLES TOTALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Tabla 80.

Pasivos Financieros.

DEUDA FINANCIERA (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros pasivos financieros corrientes.				
Otros pasivos financieros no corrientes.				
DEUDA FINANCIERA TOTAL				

Tabla 81.

8.5.3. Empresa 3.

Valor de Activos.

Valor de activos

$$= \frac{\$90.349.661}{(1 + 0,4726)^1} + \frac{\$91.702.364}{(1 + 0,4726)^2} + \frac{\$93.079.145}{(1 + 0,4726)^3} + \frac{\$94.480.432}{(1 + 0,4726)^4} + \frac{\$385.506.231}{(1 + 0,4726)^5}$$

Valor de activos = \$208.547.794

Caja.

CAJA (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 27.822.656	\$ 29.472.335	\$ 17.422.564	\$ 7.456.873
CAJA TOTAL	\$ 27.822.656	\$ 29.472.335	\$ 17.422.564	\$ 7.456.873

Tabla 82.

Capital de Trabajo.

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Promedio
Activos Corrientes Totales	\$ 153.154.132	\$ 114.684.213	\$ 68.950.438	\$ 63.948.515	
Pasivos Corrientes Totales	\$ 20.726.922	\$ 21.704.992	\$ 5.010.150	\$ 8.776.614	
CTON	\$ 132.427.210	\$ 92.979.221	\$ 63.940.288	\$ 55.171.901	
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 541.196.852	\$ 475.158.864	\$ 337.158.769	\$ 262.971.883	
RCTON (%)	24%	20%	19%	21%	21%
RCTON (días)	88	70	68	76	76

Tabla 83.

Proyección en la inversión de Capital de Trabajo.

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 541.196.852	\$ 550.830.156	\$ 560.634.933	\$ 570.614.235	\$ 580.771.168	\$ 591.108.895
RCTON promedio	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Inversión en Capital de Trabajo Proyectado	\$ 2.022.559	\$ 2.058.561	\$ 2.095.203	\$ 2.132.498	\$ 2.170.456	\$ 2.209.090

Tabla 84.

Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo.

	31.12.2018
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$541.196.852
RCTON promedio	21%
CTON	\$132.427.210
CTON Necesario	\$113.626.916
Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo	\$ 18.800.294

Tabla 85.

Activo Prescindible.

ACTIVOS PRESCINDIBLES (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros activos financieros corrientes				
Otros activos financieros no corrientes				
Propiedades de inversión				
ACTIVO PRESCINDIBLES TOTALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Tabla 86.

Deuda Financiera.

DEUDA FINANCIERA (EN \$)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Otros pasivos financieros corrientes.				
Otros pasivos financieros no corrientes.				
DEUDA FINANCIERA TOTAL				

Tabla 87.

8.6. Anexo 6.

8.6.1. Empresa 1.

	Ratios	31.12.2018	31.12.2017	Ponderado
Liquidez	Razón Corriente (R.C.)	13,78	25,51	19,64
	Prueba Ácida (P.A.)	13,78	25,51	19,64
Endeudamiento	Razón de la Deuda (R.D.)	0,12	0,10	0,11
	Leverage Total (L.T.)	0,14	0,12	0,13
Eficiencia/Actividad	Rotación de Activos (R.A.)	8,65	10,35	9,50
Rentabilidad	Margen Operacional (M.O.)	10,16%	14,15%	12,16%
	Margen Neto (M.N.)	7,62%	8,17%	7,90%
	ROA	65,94%	63,42%	64,68%
	ROE	75,00%	70,79%	72,90%

Tabla 88: Tabla que indica ratios financieros. Para la prueba ácida no se tiene el conteo de inventario

8.6.2. Empresa 2

	Ratios	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Ponderado
Liquidez	Razón Corriente (R.C.)	3,71	36,29	3,18	25,55	17,19
	Prueba Ácida (P.A.)	2,75	26,48	3,18	25,55	14,49
Endeudamiento	Razón de la Deuda (R.D.)	0,25	0,02	0,29	0,03	0,15
	Leverage Total (L.T.)	0,33	0,02	0,40	0,03	0,20
Eficiencia/Actividad	Rotación de Activos (R.A.)	1,00	1,60	0,93	1,47	1,25
Rentabilidad	Margen Operacional (M.O.)	18,08%	10,20%	25,36%	15,15%	17,20%
	Margen Neto (M.N.)	11,60%	4,44%	19,02%	8,73%	10,95%
	ROA	11,61%	7,08%	17,62%	12,88%	12,30%
	ROE	15,48%	7,26%	24,67%	13,30%	15,18%

Tabla 89: Tabla que indica ratios financieros. Para la prueba ácida no se tiene el conteo de inventario en los años 2016 y 2017.

8.6.3. Empresa 3

	Ratios	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Ponderado
Liquidez	Razón Corriente (R.C.)	7,39	5,28	13,76	7,29	8,43
	Prueba Ácida (P.A.)	7,08	4,98	13,16	7,11	8,08
Endeudamiento	Razón de la Deuda (R.D.)	0,12	0,16	0,06	0,11	0,11
	Leverage Total (L.T.)	0,14	0,19	0,06	0,12	0,13
Eficiencia/Actividad	Rotación de Activos (R.A.)	3,16	3,47	4,07	3,24	3,48
Rentabilidad	Margen Operacional (M.O.)	16,50%	20,76%	13,73%	24,58%	18,89%
	Margen Neto (M.N.)	11,42%	13,61%	5,25%	15,24%	11,38%
	ROA	36,06%	47,28%	21,34%	49,36%	38,51%
	ROE	41,02%	56,20%	22,71%	55,34%	43,82%

Tabla 90: Tabla que indica ratios financieros.

8.6.4. MASISA S.A.

MUS\$	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	Ponderado
Activo Corriente Totales	531.730	618.527	457.407	535.888
Pasivo Corriente Totales	270.817	341.691	334.385	315.631
Inventario	77.228	98.737	154.490	110.152
Activos Totales	1.486.233	1.616.903	1.790.131	1.631.089
Pasivos Totales	709.763	835.891	1.033.030	859.561
Patrimonio Total	776.470	781.012	757.101	771.528
Resultado Integral Total	23.133	23.680	10.977	19.263
Utilidad Operacional	21.175	43.445	53.682	39.434
Ingresos Totales	612.418	1.057.414	959.841	876.558
Costo de Ventas	512.489	850.492	760.795	707.925
Costo de Distribución	21.484	51.065	37.333	36.627
Gasto de Administración	57.270	112.412	108.031	92.571

Tabla 91: Tabla que indica el comportamiento de algunas cuentas del Balance General como del Estado e Resultado de los últimos 3 años (CMF, 2019)

	Enero.Dic. 2018	Enero.Dic. 2017	Enero.Dic. 2016
Rentabilidad del patrimonio	-28,35%	-46,64%	-0,02%
Rentabilidad del activo	-14,38%	-21,05%	-0,01%
Utilidad por acción (US\$)	-0,0281	-0,03125	0,00254
Retorno dividendos pagados	55,64%	0,00%	1,12%
Liquidez corriente (veces)	2,00	1,8	1,4
Razón ácida (veces)	0,40	0,3	0,2
Deuda financiera corto plazo / Deuda financiera total	25%	35,50%	24,40%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total	75%	64,50%	75,60%
Deuda financiera neta5 / EBITDA	4,40	3,6	4,1

Tabla 92: Tabla que indica el comportamiento de los ratios financieros de los últimos 3 años (CMF, 2019).

8.6.5. SOPROLE S.A.

M\$	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	Ponderado
Activo Corriente Totales	196.572.655	180.840.674	159.299.013	178.904.114
Pasivo Corriente Totales	83.462.245	84.741.268	82.749.023	83.650.845
Inventario	79.457.461	72.992.670	60.001.135	70.817.089
Activos Totales	427.338.132	411.485.653	389.191.555	409.338.447
Pasivos Totales	100.484.553	102.452.688	98.940.059	100.625.767
Patrimonio Total	326.853.579	309.032.965	290.251.496	308.712.680
Resultado Integral Total	25.410.809	30.320.896	33.042.251	29.591.319
Utilidad Operacional	28.273.023	36.278.069	38.120.321	34.223.804
Ingresos Totales	443.827.842	452.556.013	415.178.229	437.187.361
Costo de Ventas	320.220.424	322.548.631	290.679.424	311.149.493
Costo de Distribución	25.405.792	24.971.918	23.810.608	24.729.439
Gasto de Administración	69.928.603	68.757.395	62.567.876	67.084.625

Tabla 93: Tabla que indica el comportamiento de algunas cuentas del Balance General como del Estado e Resultado de los últimos 3 años (CMF, 2019)

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Liquidez corriente	2,36	2,13	1,93
Razón ácida	1,35	1,24	1,17
Razón de endeudamiento	0,31	0,33	0,34
Proporción deuda corriente /deuda total	0,83	0,83	0,84
Proporción deuda no corriente /deuda total	0,17	0,17	0,16
Cobertura de gastos financieros	151,29	221,16	134,88
Rotación de inventarios	4,2	4,85	4,87
Permanencia de inventarios	85,69	74,22	73,85
Rentabilidad del patrimonio	7,99%	10,12%	11,50%
Rentabilidad del activo	6,06%	7,57%	8,69%

Tabla 94: Tabla que indica el comportamiento de los ratios financieros de los últimos 3 años (CMF, 2019).