



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NUCLEO MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRACION
DEPARTAMENTO DE ADMISTRACION
CURSOS ESPECIALES DE GRADO

**LA VALORACION ECONÓMICA DE EMPRESAS EN EL
CONTEXTO DE LA FUSION DE EMRESAS (CASO:
EMPRESA EL SOL, C.A. PERIODO ECONÓMICO AÑO 2011)**

Tutor:

Dr Daniel Marrero

Autor (s):

Br: Aura Daniela Luna García

C.I:19.781.515

Br: Nayelis Carolina Rodríguez

C.I:16.939.222

**Trabajo de Grado, Modalidad Cursos Especiales de Grado,
presentado como requisito parcial, para optar al Título de Licenciado
en Administración**

Maturín, marzo de 2012

ACTA DE APROBACION



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRACION
DEPARTAMENTO DE ADMISTRACION
CURSOS ESPECIALES DE GRADO

**LA VALORACION ECONÓMICA DE EMPRESAS EN EL
CONTEXTO DE LA FUSION DE EMRESAS
(CASO: EMPRESA EL SOL, C.A. PERIODO ECONÓMICO
AÑO 2011)**

Presentado por:

Br. Luna, Aura Daniela

Br. Rodriguez, Nayella Carolina

APROBADO POR:



Dr. Daniel Marrero

Asesor Académico

Maturín, Marzo 2012

RESOLUCIÓN

Según lo establecido en el artículo 41 del reglamento de trabajo de grado de la universidad de oriente: “los trabajos de grados son de la exclusividad, y solo podrán ser utilizados a otros fines con el consentimiento del consejo de Núcleo respectivo, el cual participara al Consejo Universitario”.



DEDICATORIA

En primer lugar quiero darle mi reconocimiento a mi madre, Aura García, a quien le debo lo que hoy soy, por siempre estar y acompañarme en todo momento dándome su apoyo incondicional.

A mi abuela, Brígida De García, por enseñarme tantas cosas importantes en mi vida y ser ejemplo de mujer fuerte y luchadora.

A mi tía, Rosalba García, por ayudarme a iniciar mi carrera universitaria en esta maravillosa casa de estudios.

A mis tíos, José, Jesús, Rosalba, Israel, Carlos, Edgar, Elvis, Henry, Ender, y especialmente a Nancy y Daisy, por ser mis guías y ejemplos a seguir y por todo su apoyo y enseñanzas a lo largo de mi vida

A toda mi familia por estar a mi lado, que de alguna u otra forma contribuyeron en mi crecimiento tanto profesional como persona.

Aura Daniela Luna García

DEDICATORIA

A,

Dios todo poderoso por iluminar mi camino y ser mi guía.

Mi mamá **Doris Mosqueda** que es la persona más especial en mi vida, por estar a mi lado y darme su apoyo, fortaleza y el cariño que solo ella me ha sabido brindar.

Mi papá **Abel Rodríguez** por ser una persona muy especial, que me ha dado su amor y apoyo siempre.

Mis hermanos, Yonnabel, Noheli y Jonathan por todos los momentos especiales que hemos compartido, por su confianza y apoyo que me han brindado.

Mis queridas abuelas, Sabina y Dulce María por su amor y cariño brindado.

Mis abuelos Dima y Crisanto, al igual que a mis tías Vicky y Selenia que desde el lugar donde se encuentren me siguen cuidando y llenando de bendiciones.

A todas mis primis y primos bellos por compartir tantos momentos importantes en mi familia.

Todas mis tías y tíos, en especial a mi tía Diolaida por su apoyo y cariño dado.

Mi madrina Ana por ser tan especial y darme su apoyo y cariño.

Nayelis Rodríguez.

AGRADECIMIENTO

A “DIOS” por guiarme en el buen camino y darme la fortaleza para luchar y seguir adelante en todo momento y nunca dejarme vencer cuando creo que no lograre mis metas ni alcanzare mis sueños.

A los que ya no están a mi lado, pero sé que donde quieran que estén cuidan de mí y me ayudan a afrontar esas barreras que se me han de cruzar día “mis estrellitas brillando en el cielo”.

A mis hermanos bellos, John y José, y a mis primos hermanos Rubén y Ender gracias por siempre estar allí y prestarme su ayuda.

A mi prima hermana Birmania, a la cual no tengo palabras para agradecerle todo su apoyo y colaboración en todo y en especial desde el inicio de mi carrera universitaria.

A toda mi familia por estar a mi lado, que de alguna u otra forma contribuyeron en mi crecimiento tanto profesional como persona. Por apoyarme y sobre todo por darme la dicha y estar muy orgullosa de formar parte de ella.

A mis amigas Natalia, Liskarys y Eukarys que nunca me abandonan, en especial a mi amigo Rafael Bolívar por ser mi compañero de estudios desde el principio hasta el final y siempre prestarme su ayuda, y a mi compañera Nayelis por acompañarme en esta etapa final.

A los profesores por servirnos de guía y de apoyo en la elaboración de nuestro trabajo final.

A la UNIVERSIDAD DE ORIENTE por prestarme sus espacios para cursar esta carrera maravillosa.

Aura Daniela Luna García

AGRADECIMIENTO

A,
Dios todo poderoso por iluminarme y ayudarme a lograr tan
anhelada meta en mi vida.

Mis padres **Doris Mosqueda y Abel Rodríguez**, gracias por todo el
apoyo y cariño que me han sabido dar siempre. Gracias a ustedes este
logro fue más fácil de alcanzar los amos.

Mis queridos hermanos Yonnabel, Noheli y Jonathan, gracias por
su apoyo incondicional y confiar siempre en mí los quiero

Mi tía Diolaida (Miru) por ser como una segunda madre para mí en
todo momento.

Mis amigos Eduardo (Lalo) y Eduardo J por su amistad y apoyo
brindado.

Mi madrina Ana gracias por brindarme tu apoyo y cariño.

Mis asesores académicos por todos sus conocimientos y apoyo
brindado para el logro de este trabajo.

Mi compañera de áreas Aura Luna por compartir juntas momentos
de angustias y alegrías durante el desarrollo de este proyecto.

A mis amigos y compañeros de clases Reynold, Gaby, Javier,
Marcia, Roger, Lorena, Leisbeht y Mariannys gracias a ustedes por los
buenos momentos y experiencias vividas en cada espacio de **la casa
más alta de oriente, nuestra querida UDO Monagas**

Nayelis Rodríguez

ÍNDICE GENERAL

ACTA DE APROBACION	ii
RESOLUCIÓN	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE GENERAL	viii
INDICE DE CUADROS.....	x
RESUMEN	xi
INTRODUCCION	1
PARTE I.....	4
EI PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES	4
1.1 PLANTEAMIENTO Y DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA.....	4
1.2 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA	8
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION	8
1.3.1 Objetivo General	8
1.3.2 Objetivos Específicos.....	8
1.4 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN	9
PARTE II.....	11
ASPECTOS TEORICOS	11
2.1 DESCRIBIR LOS ASPECTOS TEÓRICOS Y LEGALES RELATIVOS A LOS PROCESOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.	11
2.1.1 Valoración de Empresas	11
2.1.1.1 Importancia de la Valoración de Empresas	13
2.1.2 Relación Entre Precio y Valor	13
2.1.3 Ámbito de Aplicación de la Valoración de Empresas	14
2.1.4 Aportes de Autores clásicos en la Concepción del Valor	16
2.1.5 Métodos de Valoración Contables	26
PARTE III.....	35
ASPECTOS METODOLOGICO	35
3.1 TIPO DE INVESTIGACION	35
3.2 NIVEL DE INVESTIGACION	35
3.3 TÉCNICAS DE ANALISIS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	36
PARTE IV	38
DESARROLLO DEL ESTUDIO.....	38
4.1 DETERMINACIÓN DEL PATRIMONIO NETO AJUSTADO CASO DE LA EMPRESA EL SOL C.A.....	38
4.2 ESTIMACIÓN DEL VALOR PRESENTE DE LOS BENEFICIOS FUTUROS ESPERADOS EN FUNCIÓN DEL EFECTO DE LOS INTANGIBLES SELECCIONADOS DE LA EMPRESA EL SOL, C.A... 43	43
4.3 PONDERACIÓN DE LOS BENEFICIOS FUTUROS ESPERADOS DERIVADOS DE LOS INTANGIBLES.....	50

4.4 CÁLCULO DEL VALOR PRESENTE DE LOS IMPORTES AJUSTADOS DE LOS BENEFICIOS FUTUROS ESPERADOS TOTALES (IABFET)	60
PARTE V	66
CONCLUSIONES	66
5.1 CONCLUISIONES	66
BIBLIOGRAFIA	67
HOJAS METADATOS	70



INDICE DE CUADROS

Cuadro 1 Aspectos Resaltantes De Autores Clásicos Sobre El Valor	17
Cuadro 2 Instrumentos Legales Vinculados A La Valoración De Empresas	22
Cuadro 3 Métodos de Valoración Basados en el Balance	27
Cuadro 4 Métodos de Valoración Basados en el Estado de Resultados	29
Cuadro 5 Métodos Basados en el Fondo de Comercio (o Goodwill).	31
Cuadro 6 Perfil de la Empresa El Sol, C.A. Objeto de la Valoración Económica.....	38
Cuadro 7 El Sol, C.A. Balances Generales Expresados en Bolívares Nominales.....	39
Cuadro 8 El Sol, C.A. Estados de Resultado Expresados en Bolívares Nominales.....	40
Cuadro 9 Calculo del Patrimonio Neto Ajustado a la fecha 31/12/2011..	43
Cuadro 10 Calculo de los Beneficios Históricos Empresa El Sol, C.A. (2007 – 2011)	44
Cuadro 11 Estimación de los Beneficios Futuros Esperados El Sol, C.A. (2012- 2016).....	46
Cuadro 12 Tasa Predeterminada de Beneficios Derivados de los Activos El Sol, C.A. Periodo 2008 - 2012	48
Cuadro 13 Cálculo de los Beneficios Futuros Derivados de los Activos y de los Intangibles. El Sol, C.A. Periodo 2012 – 2016	50
Cuadro 14 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2012. El Sol C.A.....	54
Cuadro 15 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2013. El Sol C.A.....	55
Cuadro 16 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2014. El Sol C.A.....	56
Cuadro 17 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2015. El Sol C.A.....	57
Cuadro 18 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2016. El Sol C.A.....	58
Cuadro 19 Resumen de los Importes de los Beneficios Futuros Esperados Ponderados Derivados de los Intangibles Correspondientes al Periodo 2012 – 2016.....	59
Cuadro 20 Importes Ajustados de los Beneficios Futuros Esperados Totales (IABFET) periodo 2012 – 2016. El Sol, C.A.	61
Cuadro 21 Cálculo de la Tasa de Crecimiento de los Beneficios Históricos (BH) Periodo 2007 – 2011. El Sol, C.A.....	62
Cuadro 22 Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados (VABNFP). Periodo 2012 – 2016.....	63
Cuadro 23 Cálculo del Valor Económico de la Empresa El Sol, C.A. Al 31-12- 2012	64



**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NUCLEO DE MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN
MATURÍN ESTADO MONAGAS**

**VALORACION ECONÓMICA DE EMPRESAS EN EL CONTEXTO DE
LA FUSION DE EMPRESAS
(CASO: EMPRESA EL SOL, C.A. PERIODO ECONÓMICO AÑO 2011)**

Asesor:

Dr. Daniel Marrero

Autoras:

Br: Aura Daniela Luna García
C.I: 19.781.515
Br: Nayelis Carolina Rodríguez
C.I:16.939.222

RESUMEN

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado. Los motivos para realizar valoración a una empresa no solo son para determinar el valor para una venta posterior, también pueden ser internos dirigida a los gestores de las empresas, y dirigidas a otra empresa en caso de querer fusionar. Las fusiones ocurren cuando dos o más sociedades se disuelven para formar una nueva sociedad integrando su patrimonio y a sus socios, con el fin de compartir sinergias que las haría más valiosas operando juntas por tal motivo se hace que las dos partes valoren sus empresas para saber si resulta fiable dicha unión. La siguiente investigación está basada en el tipo documental y tiene por objeto describir los aspectos teóricos de la valoración de empresas y aplicar un método de valoración a la empresa El Sol, C.A. como caso práctico, el método utilizado será el MVEEM que es un método de valoración de empresas innovador es el denominado creado por el DR. Daniel Marrero, en su tesis doctoral Año 2011, este método esta exclusivamente creado para ser aplicado a las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

Palabras claves: Valoración, Fusión de Empresas, Método de Valoración.

INTRODUCCION

A través de los años la valoración de las empresas ha venido tomado cada vez más auge tanto a nivel mundial como nacional y no obstante a nivel estatal. Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado. Cabe destacar que la valuación puede ser considerada tanto una ciencia como un arte, porque requiere del juicio del profesional interviniente.

La valoración de empresas puede ser empleada por diferentes razones que dependen de las necesidades de las empresas, pero en general la valoración radica siempre en función de unos objetivos y que estos se identifican con el objeto social el cual es conocido, obligatorio y declarado por cualquier empresa.

En Venezuela en los últimos años la valoración de las empresas se ha venido concurriendo más que como una necesidad interna, como una obligación dada por las diferentes políticas aplicadas por el estado en función del sector empresarial, refiriendo esto al tema de estatizaciones y expropiaciones, así como también debido a la inestabilidad del sector las empresas se han visto en la necesidad de vender, fusionar o liquidar, y en casos más optimistas pedir financiamiento a entidades bancaria y todas estos casos requieren una valorización de las mismas en todo su esplendor

La valoración de empresas en lo que a finanzas se refiere, se puede resumir como un proceso de estimar el valor de un activo o de un pasivo. Los intangibles forman parte de una empresa, por lo tanto son de gran importancia aunque no se puedan medir, estos influyen en el crecimiento

de la misma, es por esto que ellos juegan un papel fundamental dentro de la empresa.

En cuanto al Objetivo Financiero, este en cualquier empresa es parte fundamental y consiste en lograr el mayor crecimiento económico, que se maximice el valor de la empresa pasado el tiempo y por lo tanto que sus beneficios sean mucho más grandes, este se basa directamente en los intereses de los propietarios y de sus accionistas, es único y implica mayor sencillez dentro de la empresa.

La valorización de las empresas viene dada por los recursos productivos que posee la misma, para así tener competitividad en el mercado. La posesión de capital intangible abarca los conocimientos, las influencias, las redes sociales y la credibilidad de las empresas, las influencias que tienen en el gobierno, y el control mediático del mercado, es por esto que los intangibles son tan importantes porque de ellos dependen la reputación de las empresas, aunque no puedan ser contabilizados.

Los Intangibles en cuanto a su importancia en la valoración de empresas es difícil y bastante subjetiva, pero esta tiene que ver con el recurso productivo, ya que estos están basados en la información y el conocimiento, su valor figura todavía en las contabilidades mercantiles por no estar formalizadas sus relaciones contractuales. El Capital Intangible se basa es en la competitividad y para poder crear y mantener ventaja competitiva se necesitan dos categorías muy importantes de recursos que son: los recursos humanos y avanzados y los recursos del conocimiento para lograr el mejor crecimiento de la empresa.

La siguiente investigación está fundamentada principalmente en información teórica de todo lo que concierne a la valoración de empresas,

no obstante para el mayor entendimiento de la importancia que tiene la valoración para las empresas se refleja un caso práctico aplicando un método de valoración de empresas denominado (Método de Valoración Económica de Empresa en Marcha), método que está diseñado para los caso más específicos de las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

La investigación está estructurada de la siguiente manera: Parte I, denominada el problema y sus generalidades, lo cual engloba el planteamiento y delimitación del problema, los objetivos generales y específicos de la investigación y la justificación e importancia de la misma.

Parte II, denominada aspectos teóricos, conlleva las bases teóricas que sustentan la investigación.

Parte III, denominada aspectos metodológicos, en esta parte se muestra el tipo y nivel de la investigación realizada, así como también las técnicas de recolección de la información

Parte IV, denominada desarrollo del estudio en esta se presenta el desarrollo de los objetivos planteados en la parte I

Parte V denominada conclusiones o aporte investigativo, en esta última parte se arrojan las conclusiones de la investigación.

PARTE I

EI PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES

1.1 PLANTEAMIENTO Y DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

En los últimos años las empresas a nivel mundial se han visto afectadas por factores, que hacen de este un ámbito inestable, caracterizado por la ausencia de mercado y por la ineficiencia, por el descenso de las rentabilidades , una de las causas fue lo ocurrido en el 2008 con la caída de la bolsa mundial, el cual fue denominado como Viernes Negro, donde muchas de las empresas más sólidas del mundo vieron desplomada sus acciones, lo cual trajo como consecuencia la inestabilidad de la economía en todo el mundo, razón por la que muchos empresarios se vieron en la obligación de liquidar o vender sus compañías haciendo así mas débil el sector empresarial,

El término de valoración de empresas ha alcanzado en la actualidad un alto auge, ya que, la necesidad de valorar las empresas y es cada día mayor debido fundamentalmente al aumento de las operaciones de compra y venta y fusiones de los últimos años. La valoración de la empresa es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada.

Uno de los problemas que se presentan a la hora de valorar las empresas es el aspecto intangible que se posee, ya que no se puede realizar una valoración en función solamente de los aspectos tangibles. En la economía empresarial, se han identificado los factores claves del éxito empresarial con activos inmateriales e intangibles relacionados con

el conocimiento, por tanto con la especificidad de los trabajos intelectuales y de forma indirecta con aspectos organizativos.

Los Intangibles, en cuanto a su importancia en la valoración de empresas es difícil y bastante subjetiva, pero esta tiene que ver con el recurso productivo, ya que estos están basados la información y el conocimiento general de la empresa por parte del evaluador. El Capital Intangible se basa es en la competitividad y para poder crear y mantener ventaja competitiva se necesitan dos categorías muy importantes de recursos que son: los recursos humanos avanzados y los recursos del conocimiento para lograr el mejor crecimiento de la empresa

En el caso actual de Venezuela, a parte de los motivos generales de valoración de empresas que son compra, venta, fusión, liquidación y valoración por necesidades internas de la empresa, se enfrenta con las políticas económicas del estado, como lo son la estatizaciones y expropiaciones, motivo por el cual las empresas son obligadas a aplicar la valoración, ya que esto les permite asegurar sus bienes y evitar su desvalorización.

En nuestro país en los últimos años se ha venido conociendo y abriendo paso a las PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas), las cuales han venido ganando gran parte del sector empresarial a nivel nacional, ya que cada vez son muchas las empresas que se han constituido bajo este renglón determinado por su capital pequeño o mediano, y estas en muchos casos son apoyadas o impulsadas por el gobierno nacional.

En ese mismo sentido las PYMES dan nuevas razones para valorar las empresas, ya que, se les hace necesario e importante valorarse para

poder obtener contratos con el sector público, para optar por créditos bancarios, líneas de créditos de los proveedores o recibir fianzas.

En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos modelos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Sin entrar en discernir cuáles son las virtudes e inconvenientes de cada uno de ellos, se acepta como más idóneos los basados en descuentos de flujos económicos. Con independencia de modelo que se utilice, en todo proceso de valoración, se necesitan fuentes de información lo más objetivas posibles acerca de la empresa, a fin de comparar con un eventual precio de mercado el valor que ésta pueda tener para cada sujeto decisor, ya sea en mercados organizados o en la negociación privada.

Un método de valoración de empresas innovador es el denominado MVEEN creado por el DR. Daniel Marrero, en su tesis doctoral Año 2011, este método está exclusivamente creado para ser aplicado a las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Lo cual viene dado por la necesidad que tienen estas de ser valoradas de una manera justa ya que a la hora de que se les exige presentar una valoración esta se les aplicaba de la misma manera o con los mismo métodos de una empresa grande lo cual presenta una desventaja para ellas.

Los motivos para realizar valoración a una empresa no solo son para determinar el valor para una venta posterior, también pueden ser internos, es decir la valoración está dirigida a los gestores de la empresa. Cuando la valoración es para uso interno puede ser con objeto de conocer la situación del patrimonio, verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, establecer las políticas de dividendos, estudiar la capacidad de deuda, reestructuración de capital, herencia, sucesión, entre otros.

Las razones externas están motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros. Normalmente se tiene la finalidad de vender la empresa o parte de ella, solicitar deuda o para fusiones y adquisiciones, transmisión de propiedad, fusiones y adquisiciones, solicitud de préstamos. También se requiere la valoración en las empresas que realizan transacciones en la bolsa de valores.

El caso específico de este trabajo, se presenta a la empresa El Sol C.A, la cual se encuentra en la necesidad de conocer el valor de su empresa, esta surge motivado por factores internos como externos, como lo es **la fusión de empresas** , se requiere la aplicación de valoración de empresa ya que , este aparte de tomar en cuenta los elementos tangibles e intangibles, también será necesaria para demostrar a la empresa con la cual se pretende fusionar la situación en la cual se encuentra y permite a su vez a los propietarios de la empresa conocer su valor actual y saber si esta al mismo nivel o en caso de ser superior o inferior de la empresa a fusionar.

La valoración de las empresas juega un rol en las fusiones, ya que estas se disuelven para pasar a integrarse con sus patrimonios y socios en una nueva sociedad, por lo que las adquisiciones o ventas de acciones pueden implicar la toma o pérdida del control en la empresa y la potestad de disponer de los bienes y negocios, que nuevamente tienen que ser valorados para transmitirlos o traspasarlos respectivamente, es por esto que toda empresa debe de estar bien constituida para así realizar dichas fusiones.

Después de lo planteado anteriormente surge la necesidad de estudiar la cuantificación del valor económico de la empresa, El Sol, C. A.,

ya que, esto nos permitirá conocer más a fondo la valoración empresarial y por ende dar respuesta a las siguientes interrogantes:

- ✚ ¿Cuáles son los aspectos teóricos y legales relativos a los procesos de valoración de empresa de la empresa?
- ✚ ¿Cuál es el patrimonio neto ajustado de la empresa El Sol, C.A?
- ✚ ¿Cuál es el valor presente de los beneficios futuros esperados en función del efecto de los intangibles seleccionados de la empresa El Sol C. A?

1.2 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

El método de valoración de empresas MVEEM (Método De Valoración De Empresa En Marcha) fue aplicado a la empresa El Sol, C.A. para el final del periodo económico del año 2011.

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

1.3.1 Objetivo General

Cuantificar el valor económico de la empresa El Sol C.A., a través del método de valoración MVEEM (Método de Valoración Económica de las Empresas Medianas), para el año 2011.

1.3.2 Objetivos Específicos

- ✚ Describir los aspectos teóricos y legales relativos a los procesos de valoración de empresas.
- ✚ Determinar el patrimonio neto ajustado de la empresa El Sol C.A

- ✚ Estimar el valor presente de los beneficios futuros esperados en función del efecto de los intangibles seleccionados de la empresa El Sol, C. A

1.4 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN

El motivo principal para la realización del trabajo radica en cuantificar el valor económico de la empresa El Sol, C.A., a través del método MVEEM con la necesidad de conocer cuál es la valoración que esta posee para así lograr una clara visión de su situación. El documento de valoración es la parte más útil de la información financiera sobre cualquier negocio.

Mantener el modelo del valor de la empresa es de suma importancia en la fusión de empresas, permite evaluar en cualquier momento el efecto de eventuales decisiones que la gerencia esté considerando como alternativa para mejorar los resultados de largo plazo y por ende evaluar el efecto de dichas decisiones sobre la riqueza de los propietarios.

En este sentido, permite determinar de una mejor forma la rentabilidad de la empresa como quiera que este indicador debiera considerar, además de las utilidades operativas del período, el incremento que sobre el valor de la empresa en el largo plazo han implicado las decisiones tomadas en el período.

Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible.

El siguiente trabajo se considera de gran relevancia para los autores, ya que, les permite profundizar los conocimientos teóricos al respecto de la valoración de empresas, así como también, a partir de un caso real práctico, realizar la valoración de una mediana empresa como lo es El Sol, C.A, aplicando el modelo de valoración empresas MVEEM.



PARTE II

ASPECTOS TEORICOS

A continuación se presenta las bases teóricas que sobre las que se encuentra sostenida la investigación ; así como también un glosario con los términos básicos que están contenidos dentro de la misma.

2.1 DESCRIBIR LOS ASPECTOS TEÓRICOS Y LEGALES RELATIVOS A LOS PROCESOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.

2.1.1 Valoración de Empresas

Antes de definir lo que es valoración de empresas definimos valoración; que es un proceso por el cual tratamos de asignar valor a las cosas, esto es, tratamos de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración de una empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios o propietarios. Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.

La valoración de empresas en lo que a finanzas se refiere, es el proceso de estimar el valor de un activo, ejemplo de ello: acciones, opciones de empresas o activos intangibles tales como patentes y marcas registradas) o de un pasivo (ejemplo: títulos de una deuda de una compañía). El proceso de valuación es muy importante en muchas situaciones incluyendo análisis de inversión, presupuesto de capital, fusiones y adquisiciones, entre otras... Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

Es importante observar que la valuación es tanto un arte como una ciencia porque requiere del juicio del profesional interviniente. Generalmente se utilizan varios métodos de valuación en diferentes escenarios, obteniéndose distintas valuaciones del activo objetivo en función del método empleado y el escenario elegido. De esta forma, la utilización de más de uno de ellos, permite a los analistas ofrecer una opinión de distintos puntos de vista. En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Con independencia de ello, en todo proceso de valoración, se han de buscar las fuentes de información más objetivas posibles acerca del negocio, a fin de comparar el valor que la empresa pueda tener para cada sujeto decisor con un eventual precio de mercado, ya sea organizado o negociado entre las partes. No es en la búsqueda y tratamiento de dicha información donde entra en juego la situación o interés de cada agente, sino en la posterior formulación de métodos valorativos, donde se utilizará de un modo u otro las cantidades objetivamente obtenidas. Así pues, antes de aplicar cualquier método de valoración hará falta cuantificar una serie de circunstancias referentes a la empresa, unas más cuantitativas que otras y muchas de ellas, además, en forma de previsión. Sin el trascendental proceso de cuantificación, cualquiera de las pretenciosas fórmulas de valoración de empresas o de acciones no deja de ser una entelequia.

La escasez y el coste de la información es la principal causa de imperfección en los mercados y la consecuencia, a su vez, de imperfecciones en los mercados en que dicha información se adquiere.

Las transacciones en que se valoran empresas consisten normalmente en transmitir la propiedad de la totalidad o parte de un negocio o del capital o en el cambio de titularidad de las acciones de una compañía. La adquisición o venta de acciones puede implicar la toma o

pérdida de control en la empresa y la potestad de disponer de los bienes y negocios, que nuevamente tendrán que ser valorados para transmitirlos o traspasarlos respectivamente. Así pues, nos encontraremos con dos tipos de valoración con distinta problemática: La de los pasivos y la de los activos de la empresa. El precio final de la transacción ha de depender de la situación oportuna en que se encuentra la empresa, de la información disponible para las partes con la que forman una estimación del valor y del tipo de operación de que se trate (compraventa de negocio, intercambio de acciones, cambios de propietarios, en sus distintas modalidades, fusión, absorción, otras...). También repercutirá en el precio exacto e incluso en la mera realización de la operación el importe de los costes de transacción y las características de las regulaciones oficiales (especialmente, el aspecto fiscal).

2.1.1.1 Importancia de la Valoración de Empresas

La necesidad de valorar las empresas es cada día más necesaria debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

2.1.2 Relación Entre Precio y Valor

Valor y precio son palabras que muchas veces se intercambian pero tienen sentidos muy diferentes. El valor se refiere al beneficio que se recibe de algo. El precio se refiere a cuánto cuesta comprarlo. En un mundo perfecto el precio siempre reflejaría el valor para el comprador, pero pocas son las ocasiones cuando esto sucede. Muchas personas solo

se fijan en el precio de algo y en base a eso toman decisiones de comprar sin fijarse en realidad en el valor.

El valor es una apreciación subjetiva. El precio es objetivo y comprobable y viene dado por la cantidad de dinero por la que se han efectuado las transacciones. La única subjetividad que padece el precio es la elección de la divisa en que se expresa esa cantidad. La distinción de estos conceptos es importante, aunque la confusión entre ambos no obedece a la necesidad, sino al hecho de que están muy relacionados entre sí. El valor, a grandes rasgos, es una idea que se tiene acerca del precio que se puede pedir u ofrecer por algo y, a la inversa, el precio es el producto de una relación de fuerzas entre dos o más estimaciones del valor de una cosa. El valor es la consecuencia de una apreciación unilateral. El precio es resultado de la interacción entre dos partes. Depende del valor calculado por cada una de ellas y de la relación de poder entre ambas. La función ondulante que representamos como precio sólo tiene sentido si éste viene determinado para acciones intercambiables que cotizan en mercados organizados. En los demás casos, el precio al que se habría cerrado la operación en cada momento no sería una función, sino, todo lo más, un conjunto borroso o tal vez una distribución probabilística.

El precio depende de muchos factores y agentes y, por ese motivo, suele fluctuar. El valor, en cambio, suele ser una función más bien estable, pues dependen de un cálculo inicial y a veces de otras circunstancias previsibles y prolongadas.

2.1.3 Ámbito de Aplicación de la Valoración de Empresas

La aplicación de la valoración de empresas en un sentido muy general es bastante amplio ya que este es un aspecto que se encuentra inmerso no solo en el sector empresarial si no también en la vida

cotidiana tal vez no aplicando factores muy específicos ni teóricos, pero, si subjetivo lo cual es un factor influyente en la valoración de empresas.

La valoración de empresas puede ser aplicada en el sector público y en el sector privado, entre las transacciones o actividades en las cuales la valoración juega un papel muy importante pueden nombrarse:

- a) Compra y ventas de empresas,
- b) fusiones entre bancos,
- c) fusiones entre empresas,
- d) en caso de otorgar créditos,
- e) estatizaciones,
- f) interés de algún socio en vender su participación o de comprar la participación de otro u otros participantes en la sociedad,
- g) deseo de fusionar la empresa con otra,
- h) escisión de una parte de la empresa con el fin de conformar otra sociedad,
- i) deseo de capitalizar la empresa,
- j) capitalización a través de ofertas públicas iniciales (proceso de ingreso de una empresa, por primera vez, a la bolsa de valores.),
- k) dación en pago de una parte o la totalidad de la empresa los acreedores ,
- l) determinación de montos a asegurar con las compañías de seguros,
- m) disolución de una sociedad conyugal,
- n) distribución de herencias
- o) cesión de participación accionaria a los trabajadores de la empresa,
- p) deseo de gerentes y empresarios de implementar procesos de medición de la creación de valor,
- q) la valoración de activos intangibles tales como plusvalía, marcas, patentes o cualquier tipo de derecho y también es vital para la toma de decisiones financieras.

2.1.4 Aportes de Autores clásicos en la Concepción del Valor

La concepción del valor viene dada a través de los siglos, Esta surge de la necesidad de acabar con la manera de cambio que se venía haciendo desde el principio de los tiempos como forma natural del ser humano para satisfacer sus necesidades, lo que se conoce con el nombre de “trueque” lo cual se basaba en cambio de algunos bienes u objetos por otros. Varios fueron los escritores que reseñaron sobre el concepto del valor, uno de los precursores del tema fue Aristóteles (1584 A.C.), quien dio a conocer el termino, hace sus reflexiones e indica que todos los bienes deben medirse a través de algún mecanismo, considerando que ello se lograba mediante el dinero, de allí que expusiera que las transacciones “se hacen con el dinero, o se reducen al dinero”(p,06)

Basados en Aristóteles a través del tiempo otros escritores como lo son Adam Smith, David Ricardo, Karl Marx, Carl Menger, parten sus estudios y profundizan con mayor amplitud el tema del valor como factor de cambio en la economía de los pueblos. El tema del valor ha venido siendo fundamental en la Ciencia Económica desde que ésta se diera por inaugurada con Adam Smith y su distinción entre “valor de uso” y “valor de cambio”, lo cual otorgaba a los bienes económicos una cualidad intrínseca y otra externa, dependiente de varias voluntades. David Ricardo (1817) dio la siguiente definición: El valor de una cosa es la cantidad de cualquier otra cosa por la que podrá cambiarse. Cabe destacar que el escritor Carl Menger conjuntamente con dos otros dos escritores fueron precursores del análisis neoclásico y descubrieron que la teoría clásica del valor no llegaba a explicar satisfactoriamente los precios de las mercancías ya que existían excepciones que no podían asumirse adecuadamente. Afirmaban que los altos costos de producción no necesariamente resultarían en altos precios finales ya que el valor

depende del consumo y la utilidad se genera en el futuro y no en el pasado, es decir que el precio de un bien al llegar al mercado dependerá de la utilidad que el comprador espera recibir por su consumo, es decir de la demanda

En este orden de ideas, lo que se discutía era si los factores creaban el valor de los bienes finales, o si al contrario eran los bienes finales los que daban el valor a los bienes intermedios. Para lo cual los Marginalistas explicaban que el valor de los factores era determinado por la utilidad marginal del bien final que se fabricaba con esos factores pero que estos a su vez no conferían valor alguno a los bienes finales. Los Neoclásicos no desecharon todo el material clásico, por ejemplo, adoptaron la idea de la racionalidad de los agentes así que las familias toman sus decisiones de consumo respecto a la utilidad marginal que esperan recibir.

A continuación se detalla los aspectos más resaltantes de la teoría expuesta por cada uno de los escritores:

Cuadro 1 Aspectos Resaltantes De Autores Clásicos Sobre El Valor

Autor	Aportes al Estudio del Valor
Aristóteles (1584 A.c.) Uso del dinero	<ul style="list-style-type: none"> • Su teoría fundamentada en la necesidad “si los hombres no necesitaran nada o no lo necesitaran por igual, no habría cambio” • Identifica por primera vez el dinero como la medida del valor “la moneda, como un medida, iguala las cosas haciéndolas evaluables”

Cuadro 1. (Continuación)

Autor	Aportes al Estudio del Valor
<p data-bbox="288 613 624 685">Aristóteles (1584 A.c.) Uso del dinero</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="884 439 1350 943">• Aristóteles refinó su teoría del valor al diferenciar entre valor de uso y valor de cambio: el valor de uso es la capacidad que tiene una mercancía de satisfacer una necesidad específica y de él se ocupa la economía; el valor de cambio expresa una relación cuantitativa con la que una mercancía se intercambia por otra y de él se ocupa la crematística o adquisición. <li data-bbox="884 954 1350 1458">• El dinero, que es una convención artificial o legal, no natural, tiene, además, otras dos funciones: la de medio de cambio, lo que implica la noción de precio todas las cosas deben tener un precio porque así siempre habrá cambio y la de depósito de valor si ahora no necesitamos nada, pero podemos necesitar luego, la moneda sirve como garante
<p data-bbox="288 1715 655 1805">Adam Smith (Año 1776). Teoría de Valor-Trabajo</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="884 1503 1350 1827">• Parte de la idea de que el valor tiene dos sentidos; en algunos casos significa la ventaja o beneficio que obtenemos de una cosa y en otros casos significa la proporción que nos equivale para cambiarlo por otro <li data-bbox="884 1839 1350 1973">• Da paso a lo que conocemos actualmente como el valor de cambio y valor de utilidad

Cuadro 1. (Continuación)

Autor	Aportes al Estudio del Valor
<p>Adam Smith (Año 1776). Teoría de Valor-Trabajo</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Manifiesta que en muchas oportunidades el precio de venta no corresponde al beneficio que se obtiene del producto, existiendo allí una contraposición entre precio y valor.
<p>Karl Mark (Año 1867). Teoría del Valor-Trabajo.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Marx parte de la base de que el valor de una mercancía está determinado por la cantidad de trabajo socialmente necesario para producirla. • En el caso particular de la mercancía fuerza de trabajo, la ley del valor sirve para explicar el origen de la ganancia • Alega que el Valor es la capacidad de una mercancía para demandar otras mercancías a cambio de sí misma • El precio de una mercancía es su poder para demandar dinero a cambio de ella; el precio es simplemente el "nombre monetario" del valor de la mercancía
<p>David Ricardo (Año 1817). Teoría del Valor.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Afirimo que el valor era determinado por la cantidad de trabajo empleada para realizar un producto. • Alega que el valor se podía definir 1-como valor comparativo y 2-como valor relativo partiendo de esta idea distingue: el valor

Cuadro 1. (Continuación)

Autor	Aportes al Estudio del Valor
David Ricardo (Año 1817). Teoría del Valor.	<p>comparativo es teniendo en cuenta el trabajo y el esfuerzo para realizar un producto; el Valor relativo toma en cuenta la cantidad de bienes producidas en determinado tiempo</p>
Carl Menger (Año 1871). Teoría Marginal.	<ul style="list-style-type: none"> • También expreso que la riqueza representa la cantidad de bienes que podemos adquirir, pero esto no quiere decir que se aumente el valor, pues el esfuerzo es el mismo. • Determino que el valor no llegaba a explicar satisfactoriamente los precios de las mercancías ya que existían excepciones que no podían asumirse adecuadamente • Afirmaban el valor depende del consumo y la utilidad se genera en el futuro es decir que el precio de un bien dependerá de la utilidad que el comprador espera recibir por su consumo, Define el concepto de la Utilidad Marginal Disminuida que no es otra cosa que la idea de que conforme un bien es consumido su utilidad.

Fuente: Elaborado por las autoras en base a: EL MARQUES DE CONDORCET. (1803); Fernández, y Ramos, (2006) (p, 10);Marx. (1975) (p, 45).;Pierce. (1999) (p, 54); Sinnot. (2007) (p, 08).

2.1.5 Contexto Legal de la Valoración de Empresas

El marco legal es de suma importancia, ya que, muchos de los aspectos fundamentalmente de las empresas y su valoración se encuentran regulados y controlados por las diferentes leyes y reglamentos de la república bolivariana de Venezuela.

Al respecto Marrero (2011), expresa:

“Es de acotar que dichas normas no establecen disposiciones sobre cómo valorar desde el punto de vista monetario tales derechos, no obstante, en virtud de que los mismos se refieren a elementos intangibles sobre los cuales las empresas poseedoras tienen privilegios y que los mismos afectan su valoración económica, por tal motivo, se considera relevante el reseñar tales disposiciones legales. Marrero D. (2011). Hacia un Modelo de Valoración Económica de Pequeñas y Medianas Empresas. Tesis Doctoral Con Mención Honorífica. Universidad Yacambú. Barquisimeto

En consecuencia ningún instrumento legal muestra un procedimiento para valorar una empresa pero si rigen ciertos aspectos que se deben seguir y se deben tener en cuenta.

A continuación un cuadro resumen de las leyes con los artículos específicamente referidos a la valoración de empresas:

Cuadro 2 Instrumentos Legales Vinculados A La Valoración De Empresas

Instrumento legal	Aspectos vinculados a la valoración de empresas (resumen)
<p>Código de Comercio (1995)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="699 591 1370 1122">• Esta ley dicta que todas las empresas deben hacer una descripción de los bienes muebles e inmuebles que posee así como de todos los factores contables en los que incurre la empresa al inicio de sus operaciones y al final de cada año, también no dice que los inventarios deben ser firmados por todos los interesados implicados en el negocio y que estuvieron presentes al momento de realizarse, tales inventarios deberán presentarse juntamente con el balance general y estado de resultado reflejando y sustentando la realidad de las ganancias o pérdidas obtenidas. (Artículo 35) <li data-bbox="699 1189 1370 1496">• Si el capital social disminuye un tercio Los administradores están en la obligación de interrogar a los socios para estudiar la posibilidad de reintegrar el capital o limitarlo a la suma que queda o en su defecto colocar la empresa en liquidación, en el caso de que la disminución sea de dos tercios del capital será necesariamente puesta en liquidación (artículo 264) <li data-bbox="699 1563 1370 1727">• Todas aquellas modificaciones respecto a reducir o ampliar el tiempo duración de la empresa o cambios en las cláusulas de los contratos deberán ser registrados y publicados (Artículo 217)

Cuadro 2. (Continuación)

Instrumento legal	Aspectos vinculados a la valoración de empresas (resumen)
Ley de Expropiación por Causa de Utilidad Pública o Privada (2002)	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="699 477 1364 869">• Trata sobre cómo se debe determinar el valor justo de una empresa para ser expropiada, la cual e especificar la naturaleza, calidad y dimensiones de esta ya se bienes muebles o inmuebles. En el caso de los inmuebles se deben tomar en cuenta ciertos factores como el valor fiscal aceptado por el propietario, el valor establecido en actos de transmisión (realizados con 6 meses de anticipación) y los precios en que se han vendido muebles similares anteriormente (Artículo 36) <li data-bbox="699 936 1364 1193">• En bienes muebles que sean objeto de Expropiación se tomarán obligatoriamente en cuenta: el valor de adquisición; el valor actualizado, atendiendo al valor de reposición y a la depreciación normalmente aplicable; precios medios del mercado para bienes similares. (Artículo 38). <li data-bbox="699 1261 1364 1832">• Los daños e incomodidades sufridas por propietarios de negocios establecimientos al momento del cese de las actividades y traslado será indemnizados por el fondo de comercio y serán determinados por la Comisión de Avalúos lo cuales tomaran necesariamente en cuenta, Los gastos por concepto de desinstalación, transporte y reinstalación de materiales y equipos a la nueva sede, La declaración de Impuesto sobre la Renta, que demuestre la utilidad neta declarada de los tres (3) últimos ejercicios fiscales anteriores y Cualesquiera otros gastos debidamente comprobados, que sean consecuencia directa e inmediata de la expropiación.

Cuadro 2. (Continuación)

Instrumento legal	Aspectos vinculados a la valoración de empresas (resumen)
Ley de Expropiación por Causa de Utilidad Pública o Privada (2002)	<p>las mejoras durante el juicio de expropiación no serán tomadas en cuenta para la indemnización al igual que las servidumbres sin daños o sin grave incomodidad (Artículos del 39 al 44)</p>
Ley de propiedad Industrial (1956).	<ul style="list-style-type: none"> • Esta ley rige los derechos de los descubridores de inventos o innovaciones en el sector de la industria, al igual que las frases o signos utilizados por productores, fabricantes o comerciantes para distinguir los resultados de su actividad, la cual el estado deberá otorgarles un certificado a los creadores al momento de ser estas registradas y patentadas. (Artículos 1 y 2) • El derecho de utilizar una marca registrada exclusivamente, tendrá una duración de 15 años (Artículo 30)
Ley Sobre el Derecho de Autor (1993)	<ul style="list-style-type: none"> • Se refiere al derecho de los autores sobre todas la obras provenientes del ingenio de los creadores ya sea de carácter científico, literario o artístico y su libre forma de expresión, la propiedad en el cual está incorporada la obra es independiente a los fines de esta ley por el cual no se exige el cumplimiento de las formalidades aquí establecidas (Artículo 1) • Los derechos referidos en esta ley duraran toda la vida del autor de la obra y se extinguirá a los 60 años después de la muerte de este contados a partir del enero seguido de su muerte (Artículo 25)

Cuadro 2. (Continuación)

Instrumento legal	Aspectos vinculados a la valoración de empresas (resumen)
Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (2010)	<ul style="list-style-type: none"> • Explica que la bolsa de valores de Caracas es una institución pública que se encargará de prestar los servicios para que las empresas públicas o privadas puedan realizar transacciones con valores con la finalidad de proporcionarles liquidez y financiamiento. (Artículo 1) • Explica que la Superintendencia Nacional de Valores es la encargada de autorizar a las empresas que deseen cotizar y negociar sus acciones en la bolsa de valores, al igual que las sanciones respectivas en caso del incumplimiento de las normas dictadas (Artículo 8)
Código Orgánico Tributario (2002)	<ul style="list-style-type: none"> • Trata de las facultades de fiscalización y determinación del tributo cuando el contribuyente no lo ha hecho a satisfacción de la administración (Artículos 127 al 139) • -La administración tributaria podrá determinar los tributos sobre base presuntiva con los contribuyentes o responsables (Artículo 132)

Fuente: Elaborado por las autoras en base los instrumentos legales reflejados en el cuadro.

2.1.5 Métodos de Valoración Contables

El valor del mercado de la empresa lo determinan factores como la tasa de rendimiento sobre la inversión, el pago de dividendos, el costo de capital, la estructura de capital. Y que el rango de valores de estas variables lo condicionan elementos externos como el producto, los factores de producción y los mercados financieros. En tal sentido existen diversos métodos como una herramienta de valoración que permitan llegar a un momento que se ajuste a varios factores de importancia para las partes interesadas. Entre los métodos contables de valoración de empresas se encuentran:

1. Métodos Basados en el Balance General.

- ✓ Método del Valor Contable.
- ✓ Método del Valor Contable Ajustado.
- ✓ Método de Valor de Liquidación.
- ✓ Método del Valor Substancial.

2. Métodos Basados en el Estado de Resultados

- ✓ Método del Valor de los Beneficios.
- ✓ Método del Valor de los Dividendos.
- ✓ Método de los Múltiplos de Ventas.

Métodos Basados en el Balance

Son métodos donde los resultados obtenidos se derivan de los valores históricos de la contabilidad o lo conocido como valor patrimonial. Este tipo de métodos no permiten una la posible evolución de la empresa ni el valor temporal del dinero ya que están determinados por

las cifras históricas sostenidas en los libros de contabilidad. A continuación un cuadro resumen con los métodos de esta naturaleza:

Cuadro 3 Métodos de Valoración Basados en el Balance

Método	Resumen	Limitación
Método del Valor Contable.	Es el patrimonio neto de una empresa. Lo encontramos reflejado en el balance general como (capital y reservas). También es obtenido entre la diferencia que existe entre el activo total y pasivo exigible	Está basado netamente en el valor contable y casi nunca estos se corresponde al valor de mercado
Método del Valor Contable Ajustado	Este método se basa en el ajuste que existe en los activos y pasivos de la empresa cuando son debidamente ajustados a su valor de mercado. Evitando así el inconveniente contable en la valoración de empresas.	Al igual que el método anterior obvia la capacidad futura de la empresa
Método de Valor de Liquidación.	Como su nombre lo indica este método hace referencia a la liquidación de una empresa, es decir, el valor cuando ella deja de existir los dueños proceden a vende sus acciones y cancelar sus deudas	Solo representa el valor mínimo de una empresa para en caso de ser liquidada pero se supone que si la empresa continuaría con operaciones tendría más valor

Cuadro 3. (Continuación)

Método	Resumen	Limitación
Método del Valor Substancial	<p>Es lo opuesto al método de valor de liquidación. En este método se indica la representación de la inversión que debería realizarse al momento de constituir una empresa en las mismas condiciones a la que se está valorando</p> <p>Este método se divide en tres sub-métodos</p> <p>Valor Substancial Bruto: Es el valor total de los activos que habrán de reponerse a precios corrientes de mercado.</p> <p>Valor Substancial Neto: Es el valor substancial bruto menos los pasivos exigibles.</p> <p>Valor Substancial Bruto Reducido: Es el Valor Substancial Neto, al cual se le deduce los pasivos que no generan intereses</p>	<p>No toma en cuenta los activos que no sirve para la explotación terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas en otras empresas entre otros.</p>

Fuentes: Elaborado por las autoras en base a:

- Fernández, (2001) (p, 25)
- Marrero, (2011) (p,128).

Métodos Basados en el Estado de Resultados

Estos métodos al igual que los métodos basados en el balance general están basados en las cifras históricas contables, pero, se enfocan realmente en los resultados obtenidos midiendo así el valor de la empresa por medio de los beneficios que esta ofrece.

Seguidamente un cuadro resumen con los métodos de esta naturaleza

Cuadro 4 Métodos de Valoración Basados en el Estado de Resultados

Método	Resumen	Limitación	Formula
Método de Valor de los Beneficios	Está enfocado en obtener los resultados a través de la multiplicación del beneficio neto por un coeficiente denominado PER. Este debe su nombre a las iniciales de Prince Earning Ratio, esto no es más que el múltiplo del beneficio que se paga en la bolsa.	Es un método usado solo en las empresas que cotizan sus acciones en la bolsa	Valor de las acciones= $PER * Beneficio$
Método del Valor de los Dividendos	Este representa la parte de los beneficios que obtienen los accionistas. Con la aplicación de este método obtenemos el valor actual neto de dividendos que deseamos de	En caso de que la empresa no pague dividendos no se puede aplicar este método.	1) Valor de la acción= DPA / Ke 2) Valor de acción para el próximo año= $DPA1 / (Ke - g)$

Cuadro 4. (Continuación)

Método	Resumen	Limitación	Formula
Método del Valor de los Dividendos	una acción, puede ser aplicado de manera en que se esperen recibir dividendos constantes en todo el año, y también en caso de que los dividendos crezcan por tiempo indefinido a un ritmo anual constante.		DPA=dividendo repartido por acciones KE= rentabilidad exigida
Método del Valor de los Múltiplos.	Este método se basa en valorar una empresa multiplicando sus ventas obtenidas por un número que mejor le parezca a los propietarios.	No es método exacto para la valoración, ya que, es totalmente subjetivo.	Ventas * X X=número determinado por los propietarios

Fuente: Elaborado por las autoras en base a: Fernández, (2001) (p, 30)

2.1.6 Métodos de Valoración Extracontables.

Son métodos no que no se enfocan solo en las cifras históricas contables, también hacen una estimaciones, ya que, parte de la idea fundamental de que la empresa puede generar beneficios a futuro. Entre los métodos de valoración extracontables se encuentran:

1. Métodos basados en el Fondo de Comercio o Goodwill.

- ✓ Método de Valoración Clásico.
- ✓ Método de la Renta Abreviada del Goodwill (Fondo de Comercio) o Método de la Unión de Expertos Contables Europeos Simplificado.
- ✓ Método de la Unión de Expertos Contables Europeos

Métodos basados en el Fondo de Comercio (o Goodwill).

Este representa el valor que tiene la empresa más allá de su valor contable ajustado al igual en él se encuentra el valor de los elementos inmateriales que posee la empresa que muchas veces no contamos con su presencia en el balance general como (calidad de cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, otras) No existe un método unánime para su valoración. El siguiente cuadro presenta un resumen con los métodos que se derivan de este

Cuadro 5 Métodos Basados en el Fondo de Comercio (o Goodwill).

Método	Resumen	Formula
Método de Valoración Clásico.	Este método de valoración toma con base principal que el valor que tiene la empresa es igual al valor de su activo neto, es decir, de su valor sustancial neto más el fondo de comercio. Este tiene dos formas de ser aplicado dependiendo de la naturaleza de la empresa puede ser en empresas industriales y en comercios minoristas	$V = A + (n \times B)$, $V = A + (z \times F)$ A= valor de activo neto n= coeficiente comprendido entre 1,5 y 3 B= beneficio neto z= porcentaje de la cifra de ventas F= facturación

Cuadro 5. (Continuación)

Método	Resumen	Formula
Método de la Renta Abreviada	Este método define el valor de la empresa, con el valor de sus activos netos o valor sustancial mas el fondo de comercio, aunque teóricamente es lo mismo que el método de valoración clásico difiere de este en la formulas y caculos de estas	$V=A+ an (B-iA)$ $an(B-iA)= \text{fondo de comercio o goodwill}$ <p>an = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitaria, con n entre 5y 8 años</p> <p>B= beneficio neto del último año o el previsto para el próximo</p> <p>i= tipo de interés de colocación alternativa, que puede ser el de las obligaciones, el rendimiento de las acciones, o el rendimiento de las inversiones inmobiliarias</p>
Método de Unión de Expertos Contables.	Al igual que los dos métodos anteriores este método valora la empresa mediante el valor neto de sus activos o valor sustancial y el fondo de comercio y difiere en formulas y cálculos.	$V=A+an (B-iV) \text{ despejando;}$ $V= [A+(an \times B)] / (1+i \text{ an})$

Fuente: Elaborado por las autoras en base a: Fernández, (2001) (p.35).

2.1.7 Método del Descuento de Fondos (Cash Flow).

Este método es uno de los más utilizados actualmente, trata de calcular el valor de la empresa basando se en el flujo de efectivo que se espera o se estima obtener en futuro y descontarlos a un tasa de descuento apropiada según el riesgo que riesgo que presenten estos flujos, el valor de la empresa se determina solo por el flujo de efectivo netamente y no toma en cuenta otros factores de valor.

GLOSARIO DE TERMINOS

Valor: el valor no es otra cosa que el grado de utilidad o aptitud de las cosas para proporcionar bienestar o deleite o para satisfacer necesidades Rojo, AA (2000): "La valoración de empresas", [documento en línea] 5campus.org, Control de Gestión

Valor de cambio: se presenta como relación cuantitativa, proporción en que se intercambian valores de uso de una clase por valores de uso de otra clase, una relación que se modifica constantemente según el tiempo y el lugar. Marx K. (1975). El Capital Tomo I/vol. 1 b(p.45) [libro en línea].

Valor de mercado: el precio por el cual podría venderse una acción establecido en un mercado secundario regulado, es decir, la bolsa de valores. Martínez, R. (2009). Manual de Contabilidad para PYMES (p.231)

Valor en libro: es el valor que se encuentra asentados en los libros de contabilidad bien sean ajustados o histórico (Def. op)

Valor de una acción: es una parte alícuota del capital social de una sociedad; representa la parte de propiedad que una persona tiene en una sociedad. [Documento en línea] (s/f)

Valor de uso: es la capacidad que posee un bien para satisfacer una necesidad (Def. op.)

Valor contable: es el valor neto o valor patrimonial de una entidad. (Def. op)

Valor patrimonial: es el que resulta de los métodos de valoración de acciones. García, J. Estados Financieros. Consolidación y Método de Participación (p.49).

Valor Razonable: es el monto más adecuado para valorar activos y pasivos. (Def. op)



PARTE III

ASPECTOS METODOLOGICO

Esta investigación según el plan de acción que se utilizó para recolectar datos, se ubica dentro de la investigación documental, de tal manera este tipo de investigación facilita la recopilación de datos de un modo y con objetividad, y le permite al investigador las opciones de analizar, modificarlo según sea su parecer.

En otras palabras la investigación documental es parte esencial de un proceso de investigación científica, constituyéndose en una estrategia donde se observa y reflexiona sistemáticamente sobre realidades (teóricas o no), usando para ellos diferentes tipos de documentos. Indaga, interpreta, presenta datos e informes sobre un tema determinado de cualquier ciencia, utilizando para ello una metódica de análisis; teniendo como finalidad obtener resultados que pudiesen ser base para el desarrollo de la creación científica.

3.1 TIPO DE INVESTIGACION

La investigación se enmarca dentro del tipo documental, debido a que, la fuente principal de información son documentos, manuales, registros, bases de datos, así como también todos aquellos que fueron de interés para el investigador.

3.2 NIVEL DE INVESTIGACION

El nivel de investigación se refiere al grado de profundidad con que se aborda un fenómeno u objeto de estudio. Esta es descriptiva lo que permite conocer la situación tal y como ocurre, presentando,

diagnosticando y relatando las características y rasgos más importantes del tema en estudio.

Según Selltiz y Jahoda (1977) citado por Ramírez (2002), las investigaciones a nivel descriptivo son: Descripciones, con mayor precisión, de las características de un determinado individuo, situaciones o grupos, con o sin especificación de hipótesis iniciales acerca de la naturaleza de tales características (p.84)

Utilizar este tipo de investigación es dar una visión general como funciona de acuerdo a las características de la situación planteada, con el objeto de conocer sus implicaciones. Al mismo tiempo que proporciona al investigador mayor información sobre el problema.

3.3 TÉCNICAS DE ANALISIS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Las técnicas son instrumentos puesto a disposición de la investigación y organizado por el método para este fin. Son limitadas en números y comunes a la mayoría de las ciencias sociales. Para esta investigación las técnicas a utilizar están referidas a:

Revisión Documental

Según Ramírez (2005) “la técnica documental consiste en el procedimiento para alcanzar la información mediante el uso de documento, archivos, etc. (p. 90).

La revisión documental de esta investigación será basada en todos los archivos y documentos existentes tanto físicos como digitales que me permitan saber el manejo de las operaciones administrativas llevadas en el departamento de administración.

Observación Directa

Carlos Sabino (2002) define la observación directa como “el uso sistemático de nuestro sentido, en la búsqueda de los datos que necesitamos para resolver un problema de investigación” (p. 132).

Esta técnica se aplicara por tener una interacción directa con la población objeto de estudio representado por el departamento de administración de la empresa, con el objetivo de analizar los procedimientos de la evaluación de desempeño y los controles administrativos de la empresa.



PARTE IV

DESARROLLO DEL ESTUDIO

En esta fase se desarrolla la investigación y se muestran los resultados obtenidos de los procedimientos necesarios para calcular el valor económico de la empresa El Sol C.A.

4.1 DETERMINACIÓN DEL PATRIMONIO NETO AJUSTADO CASO DE LA EMPRESA EL SOL C.A

Antes de calcular el patrimonio neto ajustado se necesita tener cierta información de la empresa a valorar a continuación se presenta el perfil de la Empresa El Sol, C.A y los estados financieros en cuadros respectivamente

Cuadro 6 Perfil de la Empresa El Sol, C.A. Objeto de la Valoración Económica

Nombre de la PYME	El Sol, C.A.
Domicilio fiscal	Municipio Maturín, Estado Monagas.
Objeto	Compra, venta y distribución al detal de productos de ferretería
Fecha de Constitución	15/08/2006
Duración de la Empresa	30 años, a partir de su fecha de constitución.
Principales clientes	Público en general
Hechos relevantes a considerar	<ul style="list-style-type: none"> • La empresa inició con un capital social de Bs. 130.000,00; éste ha tenido un aumento considerable hasta la fecha de la valoración. • El cierre de su ejercicio económico ocurre el 31 de diciembre de cada año.
Fecha en que se realiza la valoración económica	31-03-2012.
Motivo de la valoración económica	Los dueños actuales desean saber el valor real de su empresa por razones de planificación estratégica
Periodo que abarca el análisis retrospectivo	Años 2007 – 2011 (ambos inclusive)
Periodo que abarca el análisis prospectivo	Años 2012 – 2016 (ambos inclusive)

Fuente: El Sol, C.A. 2011

Estados Financieros Comparativos De La Empresa El Sol, C.A.

Cuadro 7 El Sol, C.A. Balances Generales Expresados en Bolívares Nominales

	2006	2007	2008	2009	2010
ACTIVO					
ACTIVO CIRCULANTE					
Efectivo y Equivalentes de efectivo	1.597.028,65	2.357.003.979,54	1.243.460,63	1.405.641,72	4.840.558,88
Banco	104.437,13	150.714.697,88	1.852.745,39	2.088.528,05	4.813.360,33
Cuentas y Efectos por Cobrar	3.751.574,42	3.893.135.843,68	5.441.704,09	6.947.020,32	2.418.558,88
Inventarios	4.984.684,75	7.310.448.181,00	8.009.238,70	7.425.224,87	15.298.387,00
I.S.L.R. Diferido Activo				3.848.182,33	9.353.178,07
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	10.437.724,68	13.711.302.702,10	16.547.138,81	21.714.597,29	36.724.043,16
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO					
Mobiliario y equipo depreciación acumulada mobiliario y equipo					5.555.778,19
Vehículo depreciación acumulada vehículo					1.111.155,64
					3.852.006,21
					888.924,51
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO NETO	317.872,82	613.818.548,06	792.999,82	5.678.329,97	7.407.704,25
OTROS ACTIVOS	989.651,92	1.320.322.817,90	1.250.039,46	11.045.337,82	3.117.664,95
TOTAL ACTIVO	11.745.249,72	15.645.444.068,06	18.590.178,09	38.438.265,08	47.249.412,36
PASIVO CIRCULANTE					
Cuentas por pagar	2.909.512,21	3.626.151,62	5.749.844,65	14.974.688,49	14.062.611,87
Gastos Acumulados por pagar	312.392,02	256.005,29	310.763,78	311.095,86	555.416,57
Impuestos por pagar	237.833,97	347.328,97	426.661,28	1.122.539,34	564.416,57
Préstamos Bancarios	3.562.500,00	4.633.333,33	4.085.066,73	6.550.000,00	7.050.000,00
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	7.022.238,21	8.862.819,24	10.572.336,44	22.958.323,69	22.233.019,24
PRESTACIONES SOCIALES	170.931,70	1.341.556,11	754.710,47	242.946,25	684.652,13
APORTES A CUENTA DE FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL			932.783,63	1.343.362,12	6.900.180,03
TOTAL PASIVO	7.193.169,91	10.204.375,35	12.259.830,54	24.544.632,06	29.817.851,40
PATRIMONIO					
Capital Social	130.000,00	228.000,00	730.000,00	1.600.000,00	2.000.000,00
Utilidades no distribuidas	4.409.079,80	5.200.068,71	13.000,00	446.789,13	15.282.182,02
Reserva legal	13.000,00	13.000,00	5.587.347,55	11.846.843,89	149.378,94
TOTAL PATRIMONIO	4.552.079,80	5.441.068,71	6.330.347,55	13.893.633,02	17.431.560,96
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11.745.249,72	15.645.444,06	18.590.178,09	38.438.265,08	47.249.412,36

Fuente: El Sol, C.A.

**Cuadro 8 El Sol, C.A. Estados de Resultado Expresados en
Bolívares Nominales**

	2006	2007	2008	2009	2010
INGRESOS					
Ventas netas	24.495.569,82	33.511.043,41	42.922.906,76	49.479.511,15	54.378.063,98
TOTAL INGRESOS	24.495.569,82	33.511.043,41	42.922.906,76	49.479.511,15	54.378.063,98
COSTO DE VENTAS	16.360.595,28	21.902.194,87	28.070.072,41	32.666.801,50	29.840.806,53
UTILIDAD BRUTA	8.134.974,34	11.608.848,53	14.852.834,35	16.812.709,65	24.528.257,45
GASTOS DE OPERACIÓN					
Gastos de Administración y Ventas	6.266.523,29	9.527.995,49	11.830.276,71	12.688.604,96	19.953.958,47
Otros Ingresos neto	590.463,82	629.091,46	1.611.455,46	1.028.076,93	643.628,53
Otros Egresos neto			(128.215,47)	(398.809,80)	(1.587.164,76)
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	6.856.987,12	10.157.086,95	13.313.516,72	13.317.872,09	20.897.494,70
UTILIDAD ANTES DE					
IMPUESTOS	1.277.987,21	1.451.761,58	1.539.317,63	3.494.837,56	3.630.762,75
Impuesto sobre la Renta	423.194,58	562.772,67	650.038,79	679.734,42	824.387,03
Impuesto diferido activo				(347.710,38)	(731.569,63)
TOTAL PROVISION PARA IMPUESTOS	423.194,58	562.772,67	650.038,79	332.024,04	92.817,40
UTILIDAD ANTES DE RESERVA LEGAL			889.278,84	3.162.813,52	3.537.945,35
TRASPASO A RESERVA LEGAL					
Traspaso a reserva legal			-	33.789,13	85.191,00
TOTAL TRASPASO A RESERVA LEGAL				33.789,13	85.191,00
UTILIDAD NETA	854.792,63	888.988,90	889.278,84	3.129.024,39	3.452.754,35

Fuente: El Sol, C.A.

A continuación se procede a realizar el ajuste por inflación de las partidas no monetarias del balance general del 31/12/201, procedimiento que es necesario para el cálculo del patrimonio neto ajustado, los cuales serán presentados en cedulas:

Cedula 1. Inventario (C-1)

Descripción	Costo Histórico	Factor	Ajuste
Inventario	15.298.387,00	1,113626834	17.036.694,29

Calculo del factor:

Factor = INPC Diciembre 2011 / INPC Promedio (2011)

Factor = 265,6 / 238,5

Factor = 1,113626834

Cedula 2. Propiedad, Planta y Equipo (C-2)

Descripción	Costo Histórico	Factor	Ajuste
Maquinaria y Equipo	5.555.778,19	3,444876783	19.138.971,30
Vehículo	3.852.006,21	3,444876783	13.269.686,76
Total	9.407.784,40		32.408.658,06

Factor = INPC Diciembre 2011 / INPC Origen (08/ 2006)

Factor = 265,6 / 77,1

Factor = 3,44487678

Cedula 3. Depreciación Acumulada Propiedad, Planta y Equipo (C-3)

Descripción	Costo Histórico	Factor	Ajuste
Dep. Acumulada Maquinaria y Equipo	1.111.155,64	3,444876783	3.827.794,27
Dep. Acumulada Vehículo	888.924,51	3,444876783	3.062.235,41
Total	2.000.080,15		6.890.029,68

Factor = INPC Diciembre 2011 / INPC Origen (08/ 2006)

Factor = 265,6 / 77,1

Factor = 3,444876783

Patrimonio Neto Ajustado. Para determinar el patrimonio neto ajustado utilizamos la siguiente fórmula:

$$PNA = \Sigma AA - \Sigma PA .$$

PNA= Patrimonio Neto Ajustado

AA= Activos Actualizados

PA= Activos Actualizados

Fuente: Marrero. (2011).

Cuadro 9 Calculo del Patrimonio Neto Ajustado a la fecha 31/12/2011

PARTIDAS	Referencias	Costos		Créditos	Saldo Ajustado
		Históricos	Débitos		
Efectivo		4.840.558,88			4.840.558,88
Banco		4.813.360,33			4.813.360,33
Cuentas y Efectos por Cobrar		2.418.558,88			2.418.558,88
Inventarios	C-1	15.298.387,00	1.738.307,29		17.036.694,29
I.S.L.R. Diferido Activo		9.353.178,07			9.353.178,07
Propiedad, Planta y Equipo	C-2	9.407.784,40	23.000.873,66		32.408.658,06
Depreciación acumulada propiedad, planta y equipo	C-3	2.000.080,15	4.889.949,53		6.890.029,68
Otros Activos		3.117.664,95			3.117.664,95
TOTAL ACTIVO		51.249.572,66			80.878.703,14
PASIVO					
Cuentas por pagar		14.062.611,87			14.062.611,87
Gastos Acumulados por pagar		555.416,57			555.416,57
Impuestos por pagar		564.416,57			564.416,57
Préstamos Bancarios		7.050.000,00			7.050.000,00
TOTAL PASIVO		22.232.445,01			22.232.445,01
Patrimonio Neto Ajustado		29.017.127,65			58.646.258,13
Importe del Ajuste del Patrimonio Neto				29.629.130,48	
Total Débitos y Créditos			29.629.130,48	29.629.130,48	

A partir de los resultados obtenidos en el cuadro 9 se pudo determinar que El Patrimonio Neto Ajustado de la empresa El Sol, al 31/12/2011 es de Bs. **58.646.258,13**

4.2 ESTIMACIÓN DEL VALOR PRESENTE DE LOS BENEFICIOS FUTUROS ESPERADOS EN FUNCIÓN DEL EFECTO DE LOS INTANGIBLES SELECCIONADOS DE LA EMPRESA EL SOL, C.A

Para llegar a la estimación del Valor presente de los beneficios futuros esperados en función de los intangibles seleccionados de la

empresa El Sol, C.A. se realizan ciertos cálculos previos que iremos presentando a medida que se vaya avanzando en el procedimiento

Cálculo De Los Beneficios Históricos (BH)

$$BHi = C Ci - C Ci-1$$

BHi= Beneficios Historicos del Año i

CCi= Capital Contable Del Año i

CCi-1= Capital Contable Del Año Anterior al Año i

Fuente: Marrero. (2011).

**Cuadro 10 Calculo de los Beneficios Históricos Empresa El Sol, C.A.
(2007 – 2011)**

1	2	3
		Importe en Bs. de Beneficios Históricos (BH) (Variación Interanual del Capital Contable)
Años	Capital Contable	
2007	130.000	
2008	228.000	98.000
2009	730.000	502.000
2010	1.600.000	870.000
2011	2.000.000	400.000

Estimación De Los Beneficios Futuros Esperados (BFE)

La Estimación De Los Beneficios Futuros Esperados (BFE) es necesario utilizar técnicas de pronóstico. Para el caso específico de este trabajo para la técnica que se escogió (Diagrama de Dispersión) la cual se presenta en la figura siguiente:

Series1: Periodo (2008 – 2011)

Series2: Beneficios Históricos

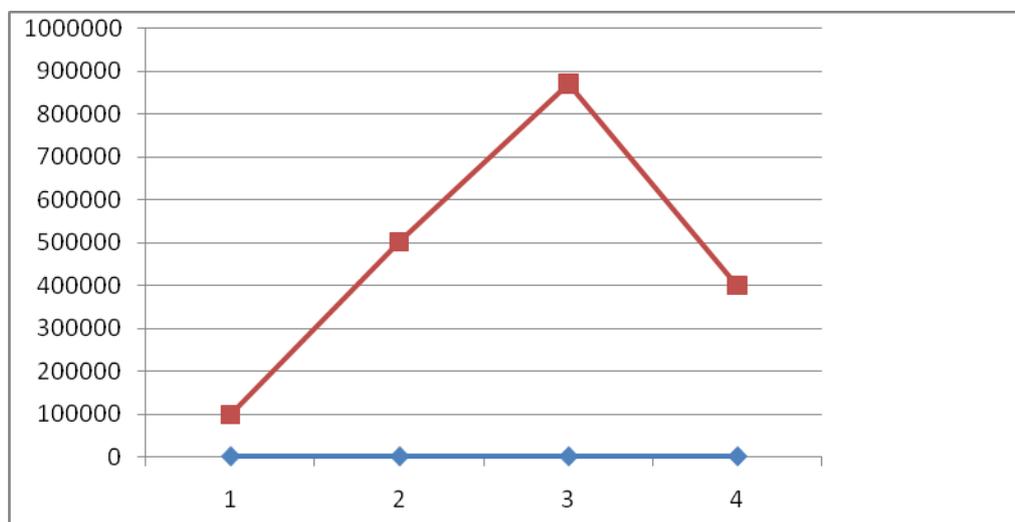


Figura 1 Estimación de los Beneficios Futuros Esperados (BFE). Datos cuadro 10

Para la realización de diagrama fue necesaria la aplicación de la siguiente fórmula:

Formula de Pronóstico Lineal:

$$Yc = a + bX,$$

Donde y: representa los beneficios, mientras que x: se refiere a los valores arbitrarios que sustituyen en dicha fórmula a la variable tiempo (en este caso en años)

Fuente: Marrero,(2011).

A continuación el cuadro de aplicación de la formula lineal para el cálculo de la estimación de los beneficios futuros:

**Cuadro 11 Estimación de los Beneficios Futuros Esperados El Sol,
C.A. (2012- 2016)**

1	2	3	4
Años	Y Beneficios Históricos (columna 3 del cuadro 8)	X Valores Arbitrarios	Yc Beneficios Estimados
2008	98000	0	276400
2009	502000	1	403800
2010	870000	2	531200
2011	400000	3	658600
2012		4	786000
2013		5	913400
2014		6	1040800
2015		7	1168200
2016		8	1295600

**Cálculo De La Tasa Predeterminada De Beneficios Derivados De
Los Activos (TPB/A)**

Se aplica la siguiente fórmula:

$$TPBT = TPB/A + TPB/I$$

TPBT=Tasa Predeterminada De Beneficios Totales

TPB/A= Tasa Predeterminada De Beneficios Derivado de los Activos

TPB/I= Tasa Predeterminada De Beneficios Derivado de los Intangibles

De aquí se derivan:

$$TPBT\% = TPB/A\% + TPB/I\%$$

TPBT%=Tasa Predeterminada De Beneficios Totales En Porcentaje

TPB/A%= Tasa Predeterminada De Beneficios Derivado de los Activos En Porcentaje

$TPB/I\%$ = Tasa Predeterminada De Beneficios Derivado de los Intangibles En Porcentaje

$$TPB/A\% + TPB/I\% = 100\%$$

$$TPB/I\% = 100\% - TPB/A\%$$

$$TPB/A\% = 100\% - TPB/I\%$$

Para el cálculo de la Tasa predeterminada de beneficios derivados de los activos en porcentaje ($TPB/A\%$) se debe, en primer lugar, calcular los importes para cada año de una relación, ésta es la “Razón de beneficios Históricos derivados de los activos (RBH/A)

$$RBH/Ai = BHi/ATi$$

RBH/Ai = Razón de beneficios históricos derivados de los activos correspondiente al año i

BHi = Beneficios Históricos en el año i

ATi = Activo Total del año i

$$TPB/A\% = \Sigma RBH/Ai/n$$

$TPB/A\%$ = Tasa predeterminada de beneficios derivados de los activos en porcentaje

RBH/Ai = Razón de beneficios históricos derivados de los activos correspondiente al año i

n = Número de años utilizados en el cálculo de los beneficios históricos

Fuente: Marrero, (2011).

Cuadro 12 Tasa Predeterminada de Beneficios Derivados de los Activos El Sol, C.A. Periodo 2008 - 2012

1	2	3	4
Años	Beneficios Históricos (columna 3 del cuadro 9)	Activo total (AT) Estados Financieros - Cuadro 7	Razón de Beneficios Históricos derivados de los activos (RBH/A)
2008	98.000	15.645.444,07	0,6%
2009	502.000	18.590.178,09	2,7%
2010	870.000	38.438.265,08	2,3%
2012	400.000	47.249.412,36	0,8%
			TPB/A = Promedio aritmético razón de BH
			1,6%

La tasa predeterminada de beneficios derivados de los activos (TPB/A) de la empresa El Sol, C.A., es de 1,6%. Esto quiere decir que del importe total de cualquier beneficio que se calcule a futuro el 1,6% se considerará que se origina de la misma funcionalidad de los activos totales de empresa. La diferencia con el 100% será el valor de la tasa predeterminada de beneficios derivados de los intangibles que vendría siendo en este caso 98,4%

Aplicación de las Tasas Predeterminadas a los Beneficios Futuros Esperados (TPB/A) (TPB/I)

Seguidamente se presentan una serie de ecuaciones que serán necesarias para la aplicación de las tasas predeterminadas a los beneficios futuros esperados

$$BFETi = BFE/Ai + BFE/Ii$$

$$BFE/Ai = BFETi - BFE/Ii$$

$$\mathbf{BFE/li = BFETi - BFE/Ai}$$

BFETi = Beneficios futuros esperados totales en el año i

BFE/Ai =Beneficios futuros esperados derivados de los activos en el año i

BFE/li =Beneficios futuros esperados derivados de los intangibles en el año i

Cabe destacar que los beneficios futuros esperados obtenidos hasta el momento son beneficios brutos por lo cual es necesario aplicar un ajuste para obtener los beneficios netos, para ello se utilizan las siguientes formula:

$$\mathbf{BFE/Ai = BFETi \times TPB/A\%}$$

$$\mathbf{BFE/li = (100 - TPB/A\%) \times BFETi}$$

BFETi = Beneficios futuros esperados totales en el año i

BFE/Ai =Beneficios futuros esperados derivados de los activos en el año i

BFE/li =Beneficios futuros esperados derivados de los intangibles en el año i

TPB/A%= Tasa predeterminada de beneficios derivados de los activos en porcentaje

Fuente: Marrero, D. (2011).

A continuación el cálculo de los beneficios futuros derivados de los intangibles

Cuadro 13 Cálculo de los Beneficios Futuros Derivados de los Activos y de los Intangibles. El Sol, C.A. Periodo 2012 – 2016

1	2	3	4	5	6
	Beneficios	Tasa	Beneficios		Beneficios
	Futuros	Predet.	Futuros	Tasa	futuros
	Totales	Activos	derivados	Predet.	derivados
	(Columna	(final	de los	Intangibles	de los
Años	4 del	columna	activos	(100% -	Intangibles
	cuadro 11)	4 de		1,6%)	
	cuadro 11)	cuadro 12)			
2012	786000	1,60%	12576	98,40%	773424
2013	913400	1,60%	14614,4	98,40%	898785,6
2014	1040800	1,60%	16652,8	98,40%	1024147,2
2015	1168200	1,60%	18691,2	98,40%	1149508,8
2016	1295600	1,60%	20729,6	98,40%	1274870,4

4.3 PONDERACIÓN DE LOS BENEFICIOS FUTUROS ESPERADOS DERIVADOS DE LOS INTANGIBLES

En el cálculo de la ponderación de los beneficios futuros esperados derivados de los intangibles se necesita aplicar un valor constante en este caso se utiliza la Constante de Valor (Cv)= 1/3, y para cada uno de los intangibles un valor dado como calificación por parte del evaluador (Ce), la cual tendrá un rango de valor comprendido de [-3 a 3].

Los intangibles tomados en esta oportunidad fueron tomados a partir de un listado de intangibles que planteo el Dr. Daniel Marrero en su tesis doctoral año 2011. Estos intangibles son ponderados bajo la fórmula siguiente:

$$BFEP/ii = \Sigma(BFE/ii \times Cv \times CE) / n$$

BFEP/ii =Beneficios futuros esperados ponderados promedios en el año i

Fuente: Marrero, (2011).

Para el caso particular de la empresa El Sol C.A, fueron tomados 14 indicadores que los evaluadores consideran importantes al momento dar calificar a aquellos intangibles que pueden aumentar o disminuir el valor económico de la empresa, a continuación se presenta la lista de indicadores seleccionados con su respectiva ponderación, así como también las razones por la cuales fueron calificados:

Habilidad del personal administrativo, se califico con una ponderación 2 debido a que la empresa cuenta con un grupo de expertos en el área administrativa sin embargo sus destrezas pueden mejorar en cuanto a planificación de gastos y tiempo de ejecución de tareas.

Habilidades en la fuerza de venta, se califico con la máxima ponderación 3 ya que se considera que este es una de los indicadores que da más valor a la empresa por ser su personal de ventas excelente en cuanto a atención al cliente, disponibilidad ante ellos y su motivación al logro de los objetivos.

Mercadeo/Precios/Canales de Distribución, la empresa cuenta con un plan de campaña publicitaria a través de los distintos medios de comunicación, precios competitivos y excelencia en estudios de mercado y entrega de productos por tal razón se calificó con 3

Calidad y fidelidad de proveedores, se califico con la máxima ponderación 3 ya que los proveedores con los que cuenta son de total confianza y alta calidad.

Posicionamiento en el mercado local, la empresa a nivel local dominan el mercado completamente por tal razón se ponderaron al máximo nivel.

Posicionamiento en el mercado nacional, la empresa cuenta con un alto porcentaje de consumo en su ramo a nivel nacional sin embargo no abarca todo el mercado en toda la extensión del país por este motivo se califico con 2.

Posicionamiento en el mercado internacional, este es uno de los indicadores que se considera le destruye el valor de le empresa por esto fue calificada con -1, ya que, actualmente no es reconocida en el exterior.

Libertad de realizar la actividad económica que desee, siempre y cuando se encuentre determinado en el objeto de la empresa puede realizar la actividad económica que desee, sin embargo siempre debe estar enmarcada por el mismo ramo que el actual, este indicador se califico con 2

Usos de tecnología de información, se cuenta con una tecnología capaz de cumplir con sus actividades diarias, sin embargo se puede obtener tecnología de punta que mejore los procesos con innovadores sistemas, por esto fue calificado con 2

Posición de la empresa ante competidores, se califico este indicador con la máxima ponderación 3 debido a que la empresa se encuentra por encima de los competidores en el ramo que se desenvuelve

Innovación y desarrollo de nuevos productos, la empresa siempre se encuentra innovando con nuevos productos para satisfacer las nuevas necesidades de los clientes pero mantiene altamente sus productos clásicos de consumo masivo, este indicador se califico con 2.

Imagen de la empresa ante los clientes, este indicador se pondero con la calificación 3, motivada a que los clientes consideran la empresa como una organización segura y confiable que cumple sus expectativas ofreciendo versatilidad en productos de calidad y buen precio.

Imagen de la empresa ante los proveedores, los proveedores toman a la empresa como primera opción para introducir sus productos en el mercado nacional, por tal razón se pondero con la máxima calificación 3.

Imagen de la empresa ante organismos públicos contratantes, la empresa cumple con todos los requisitos de ley y normativa nacional, y son muchos los organismos que confían en esta para sus contrataciones, sin embargo algunos organismos exigen otros requisitos para contratarlos por esto se califico con 2.



**Cuadro 14 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados
Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2012. El Sol
C.A.**



1	2	3	4	5	6
N°	Indicadores	Beneficios Futuros del año 2012	Calificación del evaluador para el indicador (CE)	Constante de valor C _x = 1/3	Importe del Intangible
1	Habilidades del personal administrativo	773424	2	0,33333	515610,8438
2	Habilidades de la fuerza de ventas	773424	3	0,33333	773416,2658
3	Mercadeo/precios/canales de distribución	773424	3	0,33333	773416,2658
4	Calidad/fidelidad de proveedores	773424	3	0,33333	773416,2658
5	Posicionamiento en el mercado local	773424	3	0,33333	773416,2658
6	Posicionamiento en el mercado nacional	773424	2	0,33333	515610,8438
7	Posicionamiento en el mercado internacional	773424	-1	0,33333	-257805,4219
8	Libertad de realizar la actividad económica que se desea	773424	2	0,33333	515610,8438
9	Usos de tecnologías de información	773424	2	0,33333	515610,8438
10	Posición de la empresa ante competidores	773424	3	0,33333	773416,2658
11	Innovación y desarrollo de nuevos productos	773424	2	0,33333	515610,8438
12	Imagen de la empresa ante los clientes	773424	3	0,33333	773416,2658
13	Imagen de la empresa ante proveedores	773424	3	0,33333	773416,2658
14	Imagen de empresa ante organismos públicos contratantes	773424	2	0,33333	515610,8438
	Beneficios futuros esperados ponderados promedios derivados de los intangibles para el año 2012				589269,5358

Cuadro 15 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2013. El Sol C.A.

1	2	3	4	5	6
N°	Indicadores	Beneficios Futuros del año 2013	Calificación del evaluador para el indicador (CE)	Constante de valor $C_{ij} = 1/3$	Importe del Intangible
1	habilidades del personal administrativo	898785,6	2	0,33333	599184,4081
2	habilidades de la fuerza de ventas	898785,6	3	0,33333	898776,6121
3	Mercadeo/precios/canales de distribución	898785,6	3	0,33333	898776,6121
4	Calidad/fidelidad de proveedores	898785,6	3	0,33333	898776,6121
5	Posicionamiento en el mercado local	898785,6	3	0,33333	898776,6121
6	Posicionamiento en el mercado nacional	898785,6	2	0,33333	599184,4081
7	Posicionamiento en el mercado internacional	898785,6	-1	0,33333	-299592,204
8	Libertad de realizar la actividad económica que se desee	898785,6	2	0,33333	599184,4081
9	Usos de tecnologías de información	898785,6	2	0,33333	599184,4081
10	Posición de la empresa ante competidores	898785,6	3	0,33333	898776,6121
11	Innovación y desarrollo de nuevos productos	898785,6	2	0,33333	599184,4081
12	Imagen de la empresa ante los clientes	898785,6	3	0,33333	898776,6121
13	Imagen de la empresa ante proveedores	898785,6	3	0,33333	898776,6121
14	Imagen de empresa ante organismos públicos contratantes	898785,6	2	0,33333	599184,4081
	Beneficios futuros esperados ponderados promedios derivados de los intangibles para el año 2013				684782,1807

Cuadro 16 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2014. El Sol C.A.

1 N°	2 Indicadores	3 Beneficios Futuros del año 2014	4 Calificación del evaluador para el indicador (CE)	5 Constante de valor C _{ij} = 1/3	6 Importe del Intangible
	Habilidades del personal administrativo	1024147,2	2	0,33333	682757,9724
1	Habilidades de la fuerza de ventas	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
2	Mercadeo/precios/canales de distribución	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
3	Calidad/fidelidad de proveedores	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
4	Posicionamiento en el mercado local	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
5	Posicionamiento en el mercado nacional	1024147,2	2	0,33333	682757,9724
6	Posicionamiento en el mercado internacional	1024147,2	-1	0,33333	-341378,9862
7	Libertad de realizar la actividad económica que se desee	1024147,2	2	0,33333	682757,9724
8	Usos de tecnologías de información	1024147,2	2	0,33333	682757,9724
9	Posición de la empresa ante competidores	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
10	Innovación y desarrollo de nuevos productos	1024147,2	2	0,33333	682757,9724
11	Imagen de la empresa ante los clientes	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
12	Imagen de la empresa ante proveedores	1024147,2	3	0,33333	1024136,959
13	Imagen de empresa ante organismos públicos	1024147,2	2	0,33333	682757,9724
14	contratantes	1024147,2		0,33333	
	Beneficios futuros esperados ponderados promedios derivados de los intangibles para el año 2013				780294,8255

Cuadro 17 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2015. El Sol C.A.

1	2	3	4	5	6
N°	Indicadores	Beneficios Futuros del año 2015	Calificación del evaluador para el indicador (CE)	Constante de valor $C_x = 1/3$	Importe del Intangible
1	habilidades del personal administrativo	1140508,8	2	0,33333	760331,5966
2	habilidades de la fuerza de ventas	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
3	Mercadeo/precios/canales de distribución	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
4	Calidad/fidelidad de proveedores	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
5	Posicionamiento en el mercado local	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
6	Posicionamiento en el mercado nacional	1140508,8	2	0,33333	760331,5966
7	Posicionamiento en el mercado internacional	1140508,8	-1	0,33333	-380165,7983
8	Libertad de realizar la actividad económica que se desee	1140508,8	2	0,33333	760331,5966
9	Usos de tecnologías de información	1140508,8	2	0,33333	760331,5966
10	Posición de la empresa ante competidores	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
11	Innovación y desarrollo de nuevos productos	1140508,8	2	0,33333	760331,5966
12	Imagen de la empresa ante los clientes	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
13	Imagen de la empresa ante proveedores	1140508,8	3	0,33333	1140497,395
14	Imagen de empresa ante organismos públicos contratantes	1140508,8	2	0,33333	760331,5966
	Beneficios futuros esperados ponderados promedios derivados de los intangibles para el año 2015				868950,3961

Cuadro 18 Ponderación de los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Intangibles Correspondientes al año 2016. El Sol C.A.

1	2	3	4	5	6
N°	Indicadores	Beneficios Futuros del año 2016	Calificación del evaluador para el indicador (CE)	Constante de valor C _{ix} = 1/3	Importe del Intangible
1	Habilidades del personal administrativo	1274870,4	2	0,33333	849905,1009
2	Habilidades de la fuerza de ventas	1274870,4	3	0,33333	1274857,651
3	Mercadeo/precios/canales de distribución	1274870,4	3	0,33333	424952,5504
4	Calidad/fidelidad de proveedores	1274870,4	3	0,33333	1274857,651
5	Posicionamiento en el mercado local	1274870,4	3	0,33333	1274857,651
6	Posicionamiento en el mercado nacional	1274870,4	2	0,33333	849905,1009
7	Posicionamiento en el mercado internacional	1274870,4	-1	0,33333	424952,5504
8	Libertad de realizar la actividad económica que se desee	1274870,4	2	0,33333	1274857,651
9	Usos de tecnologías de información	1274870,4	2	0,33333	849905,1009
10	Posición de la empresa ante competidores	1274870,4	3	0,33333	1274857,651
11	Innovación y desarrollo de nuevos productos	1274870,4	2	0,33333	849905,1009
12	Imagen de la empresa ante los clientes	1274870,4	3	0,33333	1274857,651
13	Imagen de la empresa ante proveedores	1274870,4	3	0,33333	1274857,651
14	Imagen de empresa ante organismos públicos contratantes	1274870,4	2	0,33333	424952,5504
Beneficios futuros esperados ponderados promedios derivados de los intangibles para el año 2016					971320,1153

Cuadro 19 Resumen de los Importes de los Beneficios Futuros Esperados Ponderados Derivados de los Intangibles Correspondientes al Periodo 2012 – 2016.

1	2	3
Años	Referencias	Beneficios Futuros Esperados Ponderados Promedios Derivados de los Intangibles
2012	Final Columna 6 del Cuadro 14	589.269,54
2013	Final Columna 6 del Cuadro 15	684.782,18
2014	Final Columna 6 del Cuadro 16	780.294,83
2015	Final Columna 6 del Cuadro 17	868.950,40
2016	Final Columna 6 del Cuadro 18	971.320,12

En el cuadro 19 se puede observar la variación en los diferentes años de los beneficios futuros esperados ponderados derivados de los tangibles, donde nos refleja valores positivos que van en aumento a medida de los años futuros, esto a su vez nos da a entender que se espera un aumento en el valor económico de la empresa.

Estos valores reflejados en el cuadro 19 se sumaran o se restaran, según sea el caso, a los Beneficios Futuros Esperados Derivados de los Activos, para así obtener el Importe Ajustado de los Beneficios Futuros Esperados Totales (IABFET).

4.4 CÁLCULO DEL VALOR PRESENTE DE LOS IMPORTES AJUSTADOS DE LOS BENEFICIOS FUTUROS ESPERADOS TOTALES (IABFET)

Para el cálculo del valor presente de los importes ajustados de los beneficios esperados totales se requiere la aplicación de la siguiente fórmula:

$$IABFET = (BFE/A_i) \pm (BFEPP/I_i)$$

IABFET = Importe Ajustado de los Beneficios Futuros Esperados Totales

BFE/A_i = Beneficios futuros esperados derivados de los activos en el año i

$BFEPP/i$ = Beneficios futuros esperados ponderados promedios en el año i.

Fuente: Marrero,(2011).

Cuadro 20 Importes Ajustados de los Beneficios Futuros Esperados Totales (IABFET) periodo 2012 – 2016. El Sol, C.A.

1	2	3	4
Años	Beneficios Futuros Derivados de los Activos (Columna 4 del Cuadro 12)	Beneficios Futuros Esperados Ponderados Promedios Derivados de los Intangibles (columna 3 del cuadro 19)	Importe Ajustado de los Beneficios Futuros Esperados Totales (IABFET)
2012	12576	589.269,54	601.845,54
2013	14614,4	684.782,18	699.396,58
2014	16652,8	780.294,83	796.947,63
2015	18691,2	868.950,40	887.641,60
2016	20729,6	971.320,12	992.049,72

Cálculo del Valor Presente de los Importes Ajustados de los Beneficios Futuros Esperados Totales (IABFET).

Los montos observados en el cuadro anterior representan Importes Ajustados de los Beneficios Futuros Esperados Totales (IABFET), es

decir, al 31 de diciembre de cada año proyectado, es necesario realizar un ajuste para traer los montos a la fecha de valoración al año 2011, para ello se aplica la siguiente fórmula:

$$\mathbf{VABNFPI = IABFETi (1 + i)^n}$$

VABNFPI = Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados en el año i

IABFETi = Importe Ajustado de los Beneficios Futuros Esperados Totales en el año i

i = Tasa de descuento seleccionada

n = Número de periodos considerados

Después de traer el monto al año de la valoración se procede a realizar la sumatoria expresada con la formula a continuación:

$$\mathbf{VABNFPT = \Sigma VABNFPI}$$

VABNFPT = Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados Totales.

Fuente: Marrero, (2011).

Cuadro 21 Cálculo de la Tasa de Crecimiento de los Beneficios Históricos (BH) Periodo 2007 – 2011. El Sol, C.A.

TASA	NPER	PAGO	VA	TIPO	VF
Tasa	Tiempo		Beneficio		Beneficio
Anual	en Años	No aplica	Histórico al 31/12/2008	No aplica	Histórico al 31/12/2011
42%	4	0	98.000	0	400.000

Es importante acotar que para los cálculos, los años transcurridos 2011 – 2015 se han transformado en meses, para que puedan ser llevados a la fecha de la valoración, al igual que la tasa también debe ser transformada, ya que, también viene reflejada en años por lo tanto:
 $42\%/12=3,50\%$

Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados

Cuadro 22 Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados (VABNFP). Periodo 2012 – 2016.

Fecha Factura Desde	TASA Tasa mensual (-42% / 12)	NPER Tiempo en meses	PAGO No aplica	VA Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados en el año (VABNFP)	TIPO No aplica	VF Importe Ajustado de los Beneficios futuros esperados totales (IABFET) (Columna 4 del Cuadro 19)
31/12/2012	3,50%	9	0	432365,31	0	-589269,54
31/12/2013	3,50%	21	0	332510,30	0	-684782,18
31/12/2014	3,50%	33	0	250742,06	0	-780294,83
31/12/2015	3,50%	45	0	184790,33	0	-868950,40
31/12/2016	3,50%	57	0	136698,09	0	-971320,12

Valor Actual De Los Beneficios Netos

Futuros Ponderados

1.337.106,09

Los cálculos del cuadro fueron realizados directamente en Excel

Calculo Del Valor Económico De La Empresa El Sol, C.A.

Para el cálculo del valor económico una vez aplicado las formulas y cálculos anteriormente vistos, aplicamos la formula principal del Método Valoración Económica De Empresa En Marcha:

$$\text{VEEM} = \text{PNA} + \text{VABNFPT}$$

VEEM = Valor Económico de una Empresa en Marcha

PNA= Patrimonio Neto Ajustado

VABNFPT= Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados Totales

Fuente: Marrero, (2011).

Cuadro 23 Cálculo del Valor Económico de la Empresa El Sol, C.A. Al 31-12- 2012

Conceptos	Importe en Bs
Valor del Patrimonio Neto Ajustado	58.646.258,13
Valor Actual de los Beneficios Netos Futuros Ponderados Totales (VABNFPT)	1.337.106,09
Valor Económico El Sol, C.A.	59.983.364,22

Una vez aplicado la fórmula del MVEEM se pudo determinar que el valor económico de la empresa El Sol, C.A. para el 31/12/20011 es de **59.983.364,22**



PARTE V

CONCLUSIONES

5.1 CONCLUISIONES

A partir de la aplicación del método MVEEN se obtuvo como resultado que el valor económico de la empresa El Sol, C.A. es de **Bs. 59.983.364,22**, lo cual es un valor mayor en comparación a que si hubieses aplicado un método tradicional basado netamente en los datos históricos del balance general que nos arrojó un resultado de **Bs. 58.646.258,13**, esto nos da a entender que la aplicación del método de valoración de empresa en marcha al tomar en cuenta tanto los factores tangibles como los factores intangibles presentes en la empresa, como se pudo observar en la investigación realizada, hace un estudio un poco más exhaustivo para la determinación del valor económico.

Por lo tanto se puede decir que es un método eficiente para las empresas que no tienen gran tamaño ya que les permite valorar su empresa de una manera más razonable.

En este caso particular de la empresa El Sol, C.A. para determinar si se realiza una fusión con otra empresa del mismo rango para así obtener un mayor posicionamiento a nivel nacional abriendo sucursales en todo el país se determinó que el valor económico resultado hace ver a la empresa ante las otra como una excelente opción para la fusión ya que se observa que es sólida y que tiene intangibles de mucho valor.

BIBLIOGRAFIA

Alvarez, T. (2005): Como Hacer un Proyecto de Investigación. Guía Práctica. Venezuela. PANAPO

Arias, O. y Fidias, G. (2006): El Proyecto de Investigación. Guía Para Su Elaboración. Caracas. Episteme, Oriol Ediciones

Código de Comercio (1955). Gaceta Oficial de La República de Venezuela, 475. Diciembre 21, 1955.

Código Orgánico Tributario (2001). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 37.305. Octubre, 17, 2001.

Fernández, P. (2001). Valoración de Empresas. Cómo Medir y Gestionar la Creación de Valor. España: Gestión 2000

Fernández, P. y Ramos J. (2006) Escuela De Pensamiento Económico [documento en línea] Disponible en: <http://books.google.co.ve/books?id=hgYem7Wdhh4C&pg=PA56&dq=carl+menger+teoria+marginal+del+valor&hl-> [Consulta 2012 Febrero 10]

García, J. Estados Financieros. Consolidación y Método de Participación (p.49).[documento en línea] Disponible en:<http://books.google.co.ve/books?id=zRigJgy8fjkC&printsec=>[Consulta 2012 Febrero 10]

Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria (2010). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, N° 5.999. Extraordinaria. Noviembre 13, 2010.

Ley de Propiedad Industrial (1956). Gaceta Oficial de La República de Venezuela, 25.227. Diciembre 10, 1956.

Ley Sobre el Derecho de Autor (1993). Gaceta Oficial de La República Bolivariana de Venezuela, 4.638. Octubre 01, 1993.

Ley que Establece el Impuesto al Valor Agregado (2004). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 37.999. Agosto 11, 2004.

Ley Sobre el Derecho de Autor (1993). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 4.638. Octubre 01, 1993

Marrero D. (2011). Hacia un Modelo de Valoración Económica de Pequeñas y Medianas Empresas. Tesis Doctoral Con Mención Honorífica. Universidad Yacambú. Barquisimeto.

Martínez, R. (2009). Manual de Contabilidad para PYMES (p.231)

Marx K. (1975). El Capital Tomo I/vol. 1 b(p.45) [libro en línea]
 Disponible en: <http://books.google.co.ve/books?id=tOa9WfF1S14C&pg=PA45&dq=%E2%80%A2+valor+de+cambio&hl=es&ei=BmY8T-KPL4jI0QGf9riSCw&sa=X&oi=> [Consulta 2012 febrero 10]

Pierce, D. (1999) Diccionario Akal de La Economía Moderna
 [Documento en línea disponible en] <http://books.google.co.ve/books?id=DAFM3fKV4XUC&printsec=frontcover&dq=Libro+Diccionario+Akal+de+La+Economia+Moderna+a%C3%B1o+1999&hl=> [Consulta 2012 febrero 10]

Rojo, AA (2000): "La valoración de empresas", [documento en línea]
5campus.org, Control de Gestión <http://www.5campus.org/leccion/valor>
 emp disponible en:

<http://ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/INICIO.HTML> [2012
 Enero 31]

Sabino, C. (2002): El Proceso de Investigación. Una Introducción Teórico-Práctica. Caracas. PANAPO

Tamayo, M. (2005): El Proceso De Investigación Científica. México Limusa



HOJAS METADATOS

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 1/6

Título	LA VALORACION ECONÓMICA DE EMPRESAS EN EL CONTEXTO DE LA FUSION DE EMRESAS (CASO: EMPRESA EL SOL, C.A. PERIODO ECONÓMICO AÑO 2011
Subtítulo	

El Título es requerido. El subtítulo o título alternativo es opcional.

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Luna G., Aura D.	CVLAC	C.I.19.781.515
	e-mail	auradanielaluna@hotmail.com
	e-mail	
Rodríguez M., Nayelis C.	CVLAC	C.I.16.939.222
	e-mail	nayeliscr@hotmail.com
	e-mail	

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres de un autor. El formato para escribir los apellidos y nombres es: "Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2". Si el autor está registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el número de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores.

Palabras o frases claves:

Valoración
Fusión de Empresas
Métodos de Valoración

El representante de la subcomisión de tesis solicitará a los miembros del jurado la lista de las palabras claves. Deben indicarse por lo menos cuatro (4) palabras clave.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 2/6

Líneas y sublíneas de investigación:

Área	Sub-área
Ciencias Sociales y Administrativas	Administración

Debe indicarse por lo menos una línea o área de investigación y por cada área por lo menos un subárea. El representante de la subcomisión solicitará esta información a los miembros del jurado.

Resumen (Abstract):

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado. Los motivos para realizar valoración a una empresa no solo son para determinar el valor para una venta posterior, también pueden ser internos dirigida a los gestores de las empresas, y dirigidas a otra empresa en caso de querer fusionar. Las fusiones ocurren cuando dos o más sociedades se disuelven para formar una nueva sociedad integrando su patrimonio y a sus socios, con el fin de compartir sinergias que las haría más valiosas operando juntas por tal motivo se hace que las dos partes valoren sus empresas para saber si resulta fiable dicha unión. La siguiente investigación está basada en el tipo documental y tiene por objeto describir los aspectos teóricos de la valoración de empresas y aplicar un método de valoración a la empresa El Sol, C.A. como caso práctico, el método utilizado será el MVEEM que es un método de valoración de empresas innovador es el denominado creado por el DR. Daniel Marrero, en su tesis doctoral Año 2011, este método esta exclusivamente creado para ser aplicado a las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 3/6

Contribuidores:

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Dr. Daniel Marrero	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input checked="" type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	C.I. 6.906.284
	e-mail	JUMESCO@CANTV.NET
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres del tutor y los otros dos (2) jurados. El formato para escribir los apellidos y nombres es: "Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2". Si el autor esta registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el numero de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores. La codificación del Rol es: CA = Coautor, AS = Asesor, TU = Tutor, JU = Jurado.

Fecha de discusión y aprobación:

Año	Mes	Día
2012	03	30

Fecha en formato ISO (AAAA-MM-DD). Ej.: 2005-03-18. El dato fecha es requerido.

Lenguaje: Requerido. Lenguaje del texto discutido y aprobado, codificado usando ISO 639-2. El código para español o castellano es spa. El código para ingles en. Si el lenguaje se especifica, se asume que es el inglés (en).

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 4/6

Archivo(s):

Nombre de archivo
LUNA.RODRIGUEZ.DOCX

Caracteres permitidos en los nombres de los archivos: **A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z a b c d e f g h i j k l m n o p q r s t u v w x y z 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 _ - .**

Alcance:

Espacial: _____ (opcional)

Temporal: _____ (opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo:

Licenciado en Administración

Dato requerido. Ejemplo: Licenciado en Matemáticas, Magister Scientiarium en Biología Pesquera, Profesor Asociado, Administrativo III, etc

Nivel Asociado con el trabajo: Licenciatura

Dato requerido. Ejs: Licenciatura, Magister, Doctorado, Post-doctorado, etc.

Área de Estudio:

Ciencias Sociales y Administrativas

Usualmente es el nombre del programa o departamento.

Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

Universidad de Oriente Núcleo Monagas

Si como producto de convenciones, otras instituciones además de la Universidad de Oriente, avalan el título o grado obtenido, el nombre de estas instituciones debe incluirse aquí.

Hoja de metadatos para tesis y trabajos de Ascenso- 5/6



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
CONSEJO UNIVERSITARIO
RECTORADO

CUN°0975

Cumaná, 04 AGO 2009

Ciudadano
Prof. JESÚS MARTÍNEZ YÉPEZ
Vicerrector Académico
Universidad de Oriente
Su Despacho

Estimado Profesor Martínez:

Cumplo en notificarle que el Consejo Universitario, en Reunión Ordinaria celebrada en Centro de Convenciones de Cantaura, los días 28 y 29 de julio de 2009, conoció el punto de agenda **"SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA PUBLICAR TODA LA PRODUCCIÓN INTELECTUAL DE LA UNIVERSIDAD DE ORIENTE EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL DE LA UDO, SEGÚN VRAC N° 696/2009"**.

Leído el oficio SIBI - 139/2009 de fecha 09-07-2009, suscrita por el Dr. Abul K. Bashirullah, Director de Bibliotecas, este Cuerpo Colegiado decidió, por unanimidad, autorizar la publicación de toda la producción intelectual de la Universidad de Oriente en el Repositorio en cuestión.

Comunicación que hago a usted a los fines consiguientes.

UNIVERSIDAD DE ORIENTE
SISTEMA DE BIBLIOTECA
RECIBIDO POR <i>[Firma]</i>
FECHA 5/8/09 HORA 5:30

Cordialmente,

[Firma]
JUAN A. BOLANOS CUMBELE
Secretario

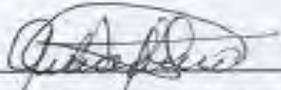
C.C: Rectora, Vicerrectora Administrativa, Decanos de los Núcleos, Coordinador General de Administración, Director de Personal, Dirección de Finanzas, Dirección de Presupuesto, Contraloría Interna, Consultoría Jurídica, Director de Bibliotecas, Dirección de Publicaciones, Dirección de Computación, Coordinación de Teleinformática, Coordinación General de Postgrado.

JABC/YGC/maruja

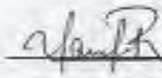
Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 6/6

Derechos:

Artículo 41 del REGLAMENTO DE TRABAJO DE PREGRADO (vigente a partir del II Semestre 2009, según comunicado CU-034-2009): "Los Trabajos de Grado son de exclusiva propiedad de la Universidad, y solo podrán ser utilizados a otros fines, con el consentimiento del Consejo de Núcleo Respectivo, quien deberá participarlo previamente al Consejo Universitario, para su autorización."

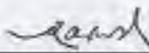


Aura Daniela Luna



Nayelis Carolina Rodríguez

AUTORES



Dr. Daniel Marrero

ASESOR