

Unidad de Aprendizaje

Plan 318

1. Identificación del Curso:

- 1.1. Denominación del Curso: **Área de Profundización II Nivel II**
Métodos Alternativos de Valoración
- 1.2. Código: 131840906 Semestre Académico: 2020 - 1
- 1.3. Semestre Curricular: Noveno (9)
- 1.4. Tipo de Actividad Académica: Actividad Académica Electiva Profesional (AAEP)
- 1.5. Componente: Financiera
- 1.6. Naturaleza Del Curso:
Teórico ____ Práctico ____ Teórico-Práctico X
Habilitable ____ No Habilitable: ____
- 1.7. Número De Créditos Académicos: Cuatro (4)
- 1.8. Requisitos: 131840807 Diagnóstico Financiero Corporativo

1.9 Pregunta Problematicadora: ¿A través de qué métodos es posible determinar el valor de operaciones de una empresa?

2. Presentación

Métodos Alternativos de Valoración, es un espacio académico enfocado a la explicación y descripción de diversos modelos que permiten valorar las empresas, partiendo de la Gerencia del Valor. Involucra modelos desde la proyección de estados financieros para determinar el Valor Patrimonial, la proyección de Flujos de Caja Libre, usando el concepto EVA y su proyección,

Febrero del 2020

Por una Universidad
PERTINENTE CREATIVA INTEGRADORA

PARA MAYOR INFORMACIÓN

www.uniquindio.edu.co

hasta lograr descontarlos a partir del Costo de Capital Promedio Ponderado. Además, se identifican las variables a tener en cuenta para seleccionar un múltiplo y aplicar la Metodología de valoración por múltiplos.

El Valor de la empresa no es un hecho, debido a su subjetividad se considera como una opinión, es así como la valoración debe tenerse como una posibilidad, mientras que el precio es una realidad.

3. Justificación

El Administrador Financiero es un profesional que requiere de competencias para determinar el valor de una empresa teniendo en cuenta los métodos de reconocido valor técnico para la toma de decisiones. Es así como resulta necesario conocer los diferentes métodos de valoración y entender que la lógica que involucra la valoración económica de la empresa ayuda a no caer en errores durante el proceso en el cual se determina el valor de la misma, permitiendo así, que el gerente financiero tenga una base para tomar decisiones orientadas a maximizar la participación del Inversionista.

Muchas empresas se encuentran hoy en permanente proceso de valoración por motivos diversos como operaciones de fusión, adquisición o venta, porque un posible inversionista lo exige, o simplemente porque la gerencia está interesada en conocer el valor que genera la empresa.

4. Objetivos

4.1. General

Comprender y analizar los procesos y variables empresariales necesarias para direccionar y monitorear las mismas hacia una cultura de creación de valor.

Febrero del 2020

Por una Universidad
PERTINENTE CREATIVA INTEGRADORA

PARA MAYOR INFORMACIÓN

www.uniquindio.edu.co

4.2. Específicos

- Utilizar el proceso de valoración de empresa por el “Método de Valoración Estados Financieros”, para determinar el valor patrimonial de la compañía.
- Aplicar el proceso de valoración de empresa por el “Método de Valoración Múltiplos”, para determinar el valor de operaciones de la compañía.
- Realizar el proceso de valoración de empresa por el “Flujo de Caja Descontado”, para determinar el valor de operaciones de la compañía después de descontar los flujos de caja a partir del Costo de Capital Promedio Ponderado.
- Utilizar el proceso de valoración de empresa por el “Método de Valoración EVA”, para determinar el valor de operaciones de la compañía y su generación de valor.

5. Aporte del curso al perfil profesional

El presente espacio académico aporta al perfil profesional y ocupacional del Administrador Financiero para que adquiera los conocimientos, aptitudes y destrezas necesarias para determinar el valor de una empresa haciendo uso de los métodos alternativos de valoración.

6. Articulación del curso con el área investigativa

El Programa de Administración Financiera desarrolla el componente investigativo a través de líneas de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables, para el área financiera, específicamente la Línea de Investigación “La Función Financiera”, la cual apoya fundamentalmente tres decisiones que debe tomar el administrador financiero cuya óptima

combinación producirá el máximo valor de la empresa y la inversión de los accionistas. Estas decisiones corresponden a la Estructura de Inversión, Financiación y Dividendos.

7. Competencias a desarrollar con el espacio académico

7.1 Básicas

- Integra el conocimiento financiero con otros tipos de conocimiento para dar una mejor respuesta a situaciones de la vida cotidiana en el contexto empresarial con diferentes niveles de complejidad.
- Adquiere conocimiento y habilidades en la toma adecuada de decisiones Financieras para aportar al crecimiento y sostenibilidad de las empresas.
- Consulta, interpreta y argumenta lecturas concernientes al espacio académico en español e inglés.
- Trabaja de manera cooperativa para fortalecer su habilidad de comunicación y liderazgo formándose como sujeto crítico y propositivo.

7.2 Específicas

- Utiliza el proceso de valoración de empresa por el “Método de Valoración Estados Financieros”, para determinar el valor patrimonial de la compañía.
- Aplica el proceso de valoración de empresa por el “Método de Valoración Múltiplos”, para determinar el valor de operaciones de la compañía.

- Realiza el proceso de valoración de empresa por el “Flujo de Caja Descontado”, para determinar el valor de operaciones de la compañía después de descontar los flujos de caja a partir del Costo de Capital Promedio Ponderado.
- Utiliza el proceso de valoración de empresa por el “Método de Valoración EVA”, para determinar el valor de operaciones de la compañía y su generación de valor.

8. Plan tutorial

- Control de lectura. (15 minutos). Escrito Individual.
- Retroalimentación de ejes temáticos de cada encuentro tutorial. (1,5 horas).
- Descanso (15 minutos).
- Realización del taller tutorial para desarrollo de competencias interpretativas, argumentativas y propositivas. (1 hora).
- Contextualización de la próxima sesión tutorial. (15 minutos)
- Evaluación estructurada fundamentada en el desarrollo de las competencias interpretativas, argumentativas y propositivas. (45 minutos)
- Verificación del uso de la plataforma MOODLE.

9. Programación de contenidos programáticos por sesión tutorial.

9.1 Primera Sesión Tutorial

Criterios Basados en los Estados Financieros

9.1.1 Núcleos temáticos

- Concepto de método de valor patrimonial
- Elementos a tener en cuenta para seleccionar el valor (contable, valor en libros, contable ajustado, liquidación y de mercado en bolsa).
- Metodología para la valoración por el método patrimonial
- Caso Aplicado

9.1.2 Encuentro Sincrónico

El encuentro sincrónico será programado entre el primer y segundo encuentro tutorial.

Figura 1. Desarrollo del Encuentro Sincrónico

SESIÓN SINCRÓNICA

Es un encuentro virtual en tiempo real, por medio de herramientas tecnológicas; por lo tanto, le permite al docente y a los estudiantes clarificar temas a través de asesorías, acompañamientos y seguimientos desde la virtualidad.

Encuentro sincrónico de dos (2) horas, distribuidos de la siguiente manera:

- 20 minutos: Solución a dudas e inquietudes de los ejes temáticos en curso.
- 1 hora y 20 minutos: Socialización del tema central del encuentro sincrónico.
- 20 minutos: Socialización de ejes temáticos de la siguiente sesión tutorial.

PLAN DE TRABAJO

Temática

- Concepto de método de valor patrimonial
- Elementos a tener en cuenta para seleccionar el valor (contable, valor en libros, contable ajustado, liquidación y de mercado en bolsa).
- Metodología para la valoración por el método patrimonial.

TEMA CENTRAL SESIÓN SINCRÓNICA

- Estar atento a la fecha del encuentro sincrónico.
- Analizar y estudiar el tema central del encuentro sincrónico.
- Tomar apuntes previos para poder interactuar con el docente y compañeros de grupo.
- Tomar apuntes de la socialización del tema central, pues hacen parte de las actividades de las sesiones tutoriales y de las actividades evaluativas presenciales.

RECOMENDACIONES PARA SESIÓN SINCRÓNICA

En el acta de concertación quedarán registradas las fechas de los encuentros sincrónicos.

FECHA DE LA SESIÓN SINCRÓNICA

Fuente: Elaborado por (Calderón, 2017)

9.1.4. Actividades y Estrategia Metodológica

9.1.4.1. Actividades Extratutoriales

9.1.4.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la primera tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Valor patrimonial, valor contable, valor en libros, valor de liquidación.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

Consulte y analice las siguientes preguntas, las cuales aportan a la comprensión de los temas de la tutoría (Cárdenas, 2019):

1. ¿En qué consiste el método del valor patrimonial para valoración de empresas?
2. ¿Cuáles son las ventajas de este método de valoración?
3. ¿Qué desventajas se pueden identificar en este método de valoración?
4. ¿Cuáles son los principales Métodos de Valoración de Empresas basados en el Valor Patrimonial?
5. ¿En qué consiste el método del valor contable o valor en libros?

6. Mencione las principales ventajas y desventajas del método del valor contable o valor en libros
7. ¿En qué consiste el método del valor contable ajustado?
8. Mencione las principales ventajas y desventajas del método del valor contable ajustado
9. ¿En qué consiste el método del valor de liquidación?
10. Mencione las principales ventajas y desventajas del método del valor de liquidación

9.1.4.1.2. Actividades de Aplicación

Taller

La empresa Cuyabros, presenta el estado de situación financiera que a continuación se relaciona para el cierre del año 2019. Adicionalmente mediante un estudio realizado se identificó (Cárdenas, 2019):

- Del total de las cuentas por cobrar, las cuentas incobrables ascienden a \$.5.000.000
- Dentro de los inventarios al cierre del año, se encontraron algunos objetos obsoletos cuyo valor se calcula en \$8.000.000
- Si se efectuara una revalorización de los inventarios útiles, para ajustar el precio a valor de mercado el incremento que se debe aplicar sería del 10%
- Para ajustar los activos fijos a valor de mercado, se deberían ajustar con un 5% de incremento sobre su valor contable.

De acuerdo a la información suministrada realice la valoración de la empresa mediante el método de valor patrimonial así: 1. Valor contable o valor en libros y 2. Valor contable ajustado.

Figura 2. Estado de la Situación Financiera Empresa Cuyabros

Empresa Cuyabros	
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	
	Año 2019
Caja	\$ 3.000.000
Cuentas por cobrar	\$ 72.000.000
Inventarios	\$ 98.000.000
Activo Corriente	\$ 173.000.000
Participación en otras Empresas	\$ 10.000.000
Maquinaria y Equipo	\$ 171.000.000
Depreciación acumulada	\$ 25.000.000
Activo No corriente	\$ 196.000.000
TOTAL ACTIVOS	\$ 379.000.000
Obligaciones Financieras	\$ 22.000.000
Obligaciones financieras corto plazo	\$ 22.000.000
Cuentas por Pagar	\$ 93.000.000
Proveedores	\$ 65.000.000
Gastos por pagar	\$ 16.000.000
Impuestos por pagar	\$ 12.000.000
Pasivo Corriente	\$ 115.000.000
Obligaciones financieras largo plazo	\$ 19.000.000
Pasivo No corriente	\$ 19.000.000
TOTAL PASIVOS	\$ 134.000.000
Capital	\$ 145.000.000
Utilidades Retenidas	\$ 100.000.000
TOTAL PATRIMONIO	\$ 245.000.000
PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 379.000.000

Fuente: Elaborado por (Cárdenas, 2019)

9.2 Segunda Sesión Tutorial

Valoración por Múltiplos

9.2.1 Núcleos Temáticos

- Concepto de valor con base en múltiplos
- Elementos a tener en cuenta para seleccionar un múltiplo.
- Metodología para la valoración por múltiplos.
- Cálculo y selección de múltiplos
- Caso Aplicado

9.1.4. Actividades y Estrategia Metodológica

9.1.4.1. Actividades Extratutoriales

9.1.4.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la primera tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Relación precio utilidad, múltiplo de ventas, valor contable ajustado.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

1. Responda y analice las siguientes preguntas adaptadas de (Jaramillo, Valoración de Empresas, Aspectos teóricos y prácticos, 2018):
 - a. ¿Qué son los indicadores relativos, también llamados bursátiles?
 - b. ¿Cuáles son los principales métodos basados en el estado de resultados?
 - c. ¿Cómo se halla la relación precio – utilidad (PER)?
 - d. ¿Cuáles son los factores que afectan el PER?
 - e. ¿Cómo puede interpretarse el PER?
 - f. ¿Dónde es empleado el método múltiplo de las ventas y en qué consiste?
 - g. ¿Cuál es el índice o la fórmula para hallar la relación entre el precio y las ventas?
 - h. ¿En qué consiste el método alternativo para valorar EBITDA?
 - i. ¿Cuáles son los otros múltiplos que se usan con frecuencia para valorar empresa?
 - j. ¿En qué consiste el múltiplo de las utilidades?
 - k. ¿Para qué utilizan los analistas el método de múltiplo de las utilidades?
 - l. ¿Cuál es la característica básica de los métodos de valoración basados en el valor patrimonial?
 - m. ¿Qué son los métodos mixtos de valoración y para qué sirven?
 - n. ¿Qué es el método clásico de valoración?
 - o. ¿Qué se entiende por valor contable ajustado (VCA)?
 - p. ¿En qué consiste el método del rendimiento abreviado?
 - q. ¿Qué es el método tradicional constituido por la Unión de Expertos Contables Europeos (UECE)?
 - r. ¿Cuál es el método anglosajón agresivo?
 - s. ¿cuáles son los métodos de valoración modernos?

9.1.4.1.2. Actividades de Aplicación.

Taller

Dado el Estado de Resultados de la empresa El Sultán S.A., aplique los criterios de valoración basados en el Estado de Resultados (valor con base en múltiplos). Haga una comparación sobre los resultados obtenidos y presente un informe de gerencia. (González, 2020) Adaptado de (Jaramillo, Valoración de Empresas, Aspectos teóricos y prácticos, 2018):

Figura 3. Estado de Resultados El Sultan S.A

EMPRESA EL SULTAN S.A	
ESTADOS DE RESULTADOS	
AÑO 2019	
Ingresos	\$ 550.000.000
Costo de Ventas	-\$ 325.000.000
UTILIDAD BRUTA	\$ 225.000.000
Gastos de Operación	-\$ 100.000.000
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 125.000.000
Intereses	-\$ 10.000.000
Gastos No Operativos	-\$ 6.000.000
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 109.000.000
Impuestos (33%)	-\$ 35.970.000
UTILIDAD NETA	\$ 73.030.000

Fuente: Elaborado por (González, 2020)

Para resolver inquietudes, se adiciona la siguiente información: El EBITDA es de: \$155.000.000 y su multiplicador es del 4,70 y se consideran como gastos que no implican movimiento de efectivo el 18,00% de los gastos de operación. La inversión de capital es el 23,00% de las ventas y el valor Contable ajustado es de \$243.000.000. El valor del PER de las empresas en referencia es de 9,30. El dividendo por acción es el 50,00% de la utilidad del periodo y se espera que crezca en un 4,00% anual. La tasa mínima de rentabilidad exigida por los inversionistas (TMRI) es del 22,00% anual. El múltiplo de las ventas es 0,60 veces. El valor de z es del 50,00%. Para el potencial se tendrá un periodo de cinco años, una tasa de interés del mercado del 16,00% y una tasa libre de riesgo del

9,80% (ambas tasas están expresadas después de impuestos). Finalmente, la empresa tiene 100.000 acciones en circulación.

A partir de los anteriores datos y según el estado de resultados, debe aplicar los siguientes métodos de valoración empresarial basados en múltiplos: PER, Dividendos, Ventas, EBITDA, Otros múltiplos y Método clásico.

9.2. Tercera Sesión Tutorial

Criterios Basados en los Flujos

9.3.1 Núcleos Temáticos

- Concepto de Flujos (Utilidades descontadas, dividendos descontados, fondos descontados y Flujo de Caja Libre descontado).
- Elementos a tener para aplicar la metodología de flujos.
- Caso Aplicado.

9.3.2 Encuentro Sincrónico

El encuentro sincrónico será programado entre el tercer y cuarto encuentro tutorial.

Figura 4. Desarrollo del Encuentro Sincrónico

SESIÓN SINCRÓNICA

Es un encuentro virtual en tiempo real, por medio de herramientas tecnológicas; por lo tanto, le permite al docente y a los estudiantes clarificar temas a través de asesorías, acompañamientos y seguimientos desde la virtualidad.

Encuentro sincrónico de dos (2) horas, distribuidos de la siguiente manera:

- 20 minutos: Solución a dudas e inquietudes de los ejes temáticos en curso.
- 1 hora y 20 minutos: Socialización del tema central del encuentro sincrónico.
- 20 minutos: Socialización de ejes temáticos de la siguiente sesión tutorial.

PLAN DE TRABAJO

Temática

- Concepto de Flujos (Utilidades descontadas, dividendos descontados, fondos descontados y Flujo de Caja Libre descontado).
- Elementos a tener para aplicar la metodología de flujos.
- Caso Aplicado.

TEMA CENTRAL SESIÓN SINCRÓNICA

- Estar atento a la fecha del encuentro sincrónico.
- Analizar y estudiar el tema central del encuentro sincrónico.
- Tomar apuntes previos para poder interactuar con el docente y compañeros de grupo.
- Tomar apuntes de la socialización del tema central, pues hacen parte de las actividades de las sesiones tutoriales y de las actividades evaluativas presenciales.

RECOMENDACIONES PARA SESIÓN SINCRÓNICA

En el acta de concertación quedarán registradas las fechas de los encuentros sincrónicos.

FECHA DE LA SESIÓN SINCRÓNICA

Fuente: (Calderón, 2017)

9.3.3 Actividades Extratutoriales

9.3.2.1. Actividades Extratutoriales

9.3.2.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la primera tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Flujo de las utilidades, flujo de la distribución de utilidades y flujo de fondos.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

1. Responda y analice las preguntas que a continuación se relacionan (Arbeláez, 2020) adaptadas de (Jaramillo, Valoración de Empresas, Aspectos teóricos y Prácticos, 2010) y (García, 2003):
 - a. Explique en qué consiste método moderno de valoración teniendo en cuenta el flujo de las utilidades.
 - b. Explique en qué consiste método moderno de valoración teniendo en cuenta el flujo de la distribución de utilidades.
 - c. Explique en qué consiste método moderno de valoración teniendo en cuenta los flujos de fondos.

- d. Explique en qué consiste método moderno de valoración teniendo en cuenta los flujos de efectivo.
- e. Explique en qué consiste método moderno de valoración teniendo en cuenta los flujos de caja libre.

2. Consulte en la biblioteca institucional el texto: Jaramillo Betancur, F. (2010). Valoración de empresas (Vol. 1. ed). Bogotá: ECOE Ediciones Ltda. Recuperado de:

<http://crai.referencistas.com:2061/login.aspx?direct=true&db=nlebk&AN=478475&lang=es&site=eds-live&scope=site>

<http://crai.referencistas.com:2078/?il=6322&pg=477>

Realice lectura del capítulo 4 y estudie el desarrollo de:

- a. Criterio de flujo de utilidades descontadas (FDU), páginas 253 a 256.
- b. Criterio de flujo de dividendos descontados (FDD), páginas 256 a 262.
- c. Criterio de flujo de fondos descontados (FFD), páginas 262 a 271.
- d. Criterio de flujo de fondos de efectivo descontados (FED), páginas 271 a 278

9.3.2.1.2. Actividades De Aplicación

Taller

1. Desarrolle los siguientes ejercicios (Arbeláez, 2020) adaptados de (Jaramillo, Valoración de Empresas, Aspectos teóricos y Prácticos, 2010):
 - a. Dada la información que aparece en el siguiente cuadro sobre el comportamiento de las utilidades por acción de la Compañía El Remanso, para el periodo 2012-2017, le solicitan a usted, como consultor de la firma, que:
 - Determine además el VP sin involucrar precio de la acción
 - Determine además el VP considerando el precio de la acción
 - Determine el valor de la empresa para el año 2018.

Figura 5. Datos Históricos

Periodo	Utilidad por acción (UPA)
2012	1.850
2013	2.020
2014	2.360
2015	2.500
2016	2.800
2017	3.100

Precio del mercado año 2022 \$20.000

Tasa mínima de rentabilidad el negocio 25,00%

Proyecte crecimiento al año 2022

- b. En la información que a continuación se relaciona, la Compañía El Remanso muestra el comportamiento de las utilidades y su política de distribución para los últimos cinco años. Además, se asume que el costo promedio ponderado de capital es del 25,00%. La empresa está interesada en determinar su valor y, por lo tanto, le solicita a usted como consultor de empresas que lo determine para el año 2017:

Figura 6. Datos Históricos

Periodo	Utilidad por acción	Dividendo por acción
2012	1.850	1.020
2013	2.020	1.075
2014	2.360	1.250
2015	2.500	1.270
2016	2.800	1.290
2017	3.100	2.100

Fuente: Elaborado por (Arbeláez, 2020)

- c. Dada la situación de pago de dividendos para los próximos cinco años de la compañía El Remanso, un precio futuro de \$30.000/acción y un costo promedio ponderado de

capital (CPPC) del 25,00%, con una circulación de 20.000 acciones, se desea determinar el valor de la empresa para el año 2017.

Figura 7. Dividendos Proyectados

Años	Dividendos
2013	3.200
2014	3.500
2015	3.700
2016	3.900
2017	4.200

Fuente: Elaborado por (Arbeláez, 2020)

d. Con la siguiente información de la compañía el Remanso Determine el valor de la empresa.

Figura 8. Flujos de Fondos Proyectados

En millones de pesos	
Periodo	Flujos de fondos (FDF)
1(2018)	100
2(2019)	110
3(2020)	140
4(2021)	150
5(2022)	170
6(2023)	190

VC

CCPC	25%
------	-----

Fuente: Elaborado por (Arbeláez, 2020)

e. Con la siguiente información de la compañía el Remanso Determine el valor de la empresa.

Figura 9. Flujos de Efectivo

En millones de pesos	
Periodo	Flujo de efectivo (FE)
1	140
2	170
3	190
4	230
5	250
6	270

VC

CPPC	25%
------	-----

Fuente: Elaborado por (Arbeláez, 2020)

2. Desarrolle los siguientes ejercicios (Arbeláez, 2020) adaptados de (García, 2010):

a. Con la siguiente información de la compañía el Remanso resuelva los interrogantes:

Figura 10. Flujo de Caja Libre

Años	Valor, Millones
1	180
2	220
3	250
4	280
5	320
6	350

VC

Capital invertido, activos netos de operación	500
g	8%
CK	19%
Pasivos financieros	250
Valor operaciones o valor de la empresa	?
Valor del patrimonio	?
MVA, valor agregado del mercado	?

Millones

Millones

VP FCL 1-5	
VPVC	
Valor operaciones	
-Pasivos financieros	250
Valor patrimonio	
MVA	

Fuente: Elaborado por (Arbeláez, 2020)

- b. Con la siguiente información de la compañía el Remanso determine el Flujo de Caja Libre y aplique la valoración respectiva:

Figura 11. Escenario Macroeconómico para determinar el Crecimiento “g”

ESCENARIO MACROECONÓMICO						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inflación Esperada	4,09%	3,40%	3,90%	3,65%	3,35%	3,00%
Crecimiento del PIB	1,80%	2,50%	3,20%	3,60%	3,40%	3,40%
Crecimiento esperado "g"						

Fuente: Realizado por (Arbeláez, 2020)

$$g \text{ (Crecimiento)} = (1+IPC) * (1+PIB) - 1$$

Figura 12. Escenario Operativo

ESCENARIO OPERATIVO	
Ventas 2019	60.000
Depreciaciones 2019	8.500
Tasa de Impuestos	33,00%
Pasivos a diciembre del 2019	15.000
Inversión en activos fijos / ventas (PAF)	8,50%
Costo de capital	17,10%
Margen EBITDA	22,00%
KTNO/ Ventas	15,00%

Fuente: Realizado por (Arbeláez, 2020) adaptado de (García, 2010)

Figura 13. Flujo de Caja Libre

FLUJO DE CAJA LIBRE	2019 Año real	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	60.000						
Costos y Gastos Desembolsables	46.800						
EBITDA	13.200						
Menos Depreciaciones	8.500						
UTILIDAD OPERATIVA	4.700						
Impuestos aplicados	1.551						
UODI	3.149						
Más Depreciaciones	8.500						
FLUJO DE CAJA BRUTO	11.649						
Inversión en Capital de Trabajo	0						
Inversión en Activos Fijos	5.100						
FLUJO DE CAJA LIBRE	6.549						
Valor de Continuidad							

Fuente: Realizado por (Arbeláez, 2020) adaptado de (García, 2010)

Figura 14. Valoración por Flujo de Caja Libre Descontado

VP FCL	
VP Vr CONTINUIDAD	
Vr OPERACIONES	
Menos: OBLIGACIONES FINANCIERAS	15.000
Vr PATRIMONIO	

Fuente: Realizado por (Arbeláez, 2020) adaptado de (García, 2010)

Figura 15. Proyección del Capital de Trabajo Neto Operativo

PROYECCIÓN DEL KTNO								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	60.000							
KTNO/ventas	15,00%							
KTNO	9.000							
Variación								

Fuente: Realizado por (Arbeláez, 2020) adaptado de (García, 2010)

3. Consulte los estados financieros de la empresa Nutresa S.A, para el periodo 2018, conforme la ruta que a continuación se relaciona (Arbeláez, 2020):

- Ingrese a www.gruponutresa.com
- Clic en inversionistas
- Clic en Resultados y otro Comunicados
- Clic en resultados trimestrales
- Seleccione el cuarto periodo de los años 2017 y 2018

Con dicha información y sus notas, desarrolle la elaboración de FCL hasta llegar a la valoración de Nutresa S.A. Teniendo en cuenta el año 2018 como histórico y con una proyección al 2024.

9.4. Cuarta Sesión Tutorial

Criterios Basados en el Valor: Valoración por EVA

9.4.1. Núcleos Temáticos

- Valoración por el Método de valoración EVA
- El Valor agregado de Mercado MVA
- Caso Aplicado.

9.4.2. Actividades Extratutoriales

9.4.2.1. Actividades Extratutoriales

9.4.2.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la segunda tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Valor agregado de mercado, costo de capital.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

Consulte y analice las siguientes preguntas (Molina, 2020):

1. ¿Qué es el Valor Agregado de Mercado MVA?
2. Defina el concepto de caja atrapada y en qué casos se manifiesta?
3. Describa el paso a paso para valorar una empresa por el Método de Flujo de Caja Libre.
4. Describa el paso a paso para valorar una empresa por el Método EVA.
5. ¿Qué son los activos netos de operación?
6. ¿Qué es el MVA y cómo se calcula el incremento del MVA?
7. ¿Cuál es la diferencia entre el EVA y el MVA?

8. Prepare una síntesis de las medidas equivocadas del desempeño de una compañía.

9. ¿La política de dividendos puede crear valor?

9.2.4.1.1. Actividades de Aplicación.

Taller

Con la información que a continuación se relaciona, determine (Molina, 2020):

- El valor de las operaciones por FCL
- El valor de las operaciones por EVA
- El MVA por los dos métodos
- Por qué, el valor de las operaciones, por los dos métodos debe dar igual.
- El resultado del valor de las operaciones, por FCL
- El resultado del valor de las operaciones, por EVA
- Cómo afecta el CK el valor de las operaciones

Figura 16. Empresa el estudiante S.A.S

EMPRESA EL ESTUDIANTE S.A.S				
	REAL	PROYECTADO		
	2019	2020	2021	2022
Activos Iniciales	380			
Activos Finales	395			
Tasa de reinversión		4%	0%	5%
UODI	200	120	140	180
Inversión Neta	15			
FCL				
RAN (uodi / activo inicial)				
Costo de Capital		11,0%	11,0%	11,0%
Diferencia				
Activos Netos de Op. (act iniciales)				
EVA (diferencia * act net opera)				
Incremento del EVA				

Fuente: Adaptado de (Garcia, 2003)

Figura 17. Valor de la empresa por FCLD y EVA

VALOR DE LA EMPRESA			
POR EL METODO DEL FLUJO DE CAJA DESCONTADO			
Valor Presente del FCL	—	FCL	—
Valor Presente del VC	—	Costo de Capital	11,0%
VALOR OPERACIONES	—	Crecimiento (g)	5,00%
		VC	
POR EL METODO DEL EVA O GANANCIA ECONOMICA			
Valor Presente del EVA	—	VC por FCL	—
Valor Presente del VC EVA	—	Activos	—
Activos Netos	—	VC EVA	—
VALOR OPERACIONES			

Fuente: Adaptado de (Garcia, 2003)

10. Estrategias Metodológicas

- El estudiante debe recurrir a la bibliografía sugerida, con el fin de verificar los temas relacionados para el encuentro respectivo, para lo cual debe leer, reflexionar y analizar el tema en particular, igualmente debe apoyarse en su grupo de estudio y CIPAS.
- El estudiante utilizará el material de apoyo publicado en plataforma, el cual le servirá de guía para el desarrollo del curso.

El tutor como orientador, estará atento a los cuestionamientos de los estudiantes y a solucionar diversas inquietudes. Para ello se habilita el foro de inquietudes y comentarios en la ambientación del curso a través de la plataforma.

- El estudiante debe realizar el respectivo resumen del tema, elaborar mapas conceptuales, resaltar, subrayar y analizar los temas de cada capítulo.
- Es estudiante tiene un recurso muy valioso: su grupo de estudio, con el cual puede consultar en internet para ampliar los conceptos.

11. Materiales Educativos y Otros Recursos Didácticos

- Núcleos temáticos para cuatro encuentro tutoriales
- Talleres extratutoriales en forma individual y grupal
- Material de apoyo para las temáticas propuestas.
- Videos, enlaces de interés, bibliografía y plataforma Moodle
- Ebooks que serán consultados a través de las bases de datos de la Biblioteca CRAI.

12. Indicadores, Técnicas E Instrumentos De Evaluación

La evaluación se constituye en otro elemento más de aprendizaje, es así que en su proceso se evalúa el trabajo individual ponderado con un valor del 80% y un 20 % otras actividades.

13. Referencias

Arbeláez, J. S. (2020). Docente Programa de Administración Financiera. Armenia: Universidad del Quindío.

Calderón, L. S. (2017). Docente Catedrático Programa de Administración Financiera. Armenia: Universidad del Quindío.

Cárdenas, L. (2019). Docente Programa de Administración Financiera. Armenia: Universidad del Quindío.

García, O. L. (2010). Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Medellín: Digital Express Ltda.

González, G. A. (2020). Docente Programa de Administración Financiera. Armenia: Universidad del Quindío.

Jaramillo, F. B. (2018). Valoración de Empresas, Aspectos teóricos y prácticos. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Molina, J. A. (2020). Docente Programa de Administración Financiera. Armenia: Universidad del Quindío.

14. Bibliografía

Apreciado estudiante, a continuación, encontrará enlaces y textos que pueden ser consultados como apoyo a su proceso formativo:

León Garcia , O. (2009). Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones. Cali: Oscar León Garcia.