

UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA

**CARRERA ADMINISTRACIÓN DE
NEGOCIOS CON ÉNFASIS EN BANCA
Y FINANZAS**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE
NEGOCIOS CON ÉNFASIS EN BANCA Y
FINANZAS**

**VALORACIÓN FINANCIERA, PARA CAPTAR
OPORTUNIDADES DE MERCADO, EN LA
EMPRESA CURSOS SAN JOSÉ, PERIODO
2018**

Estudiante:

Margy Geraldine Romero Suárez

TUTOR:

Renato Resenterra Durán

I CUATRIMESTRE, 2018

DECLARACIÓN JURADA

Yo Margy Geraldine Romero Suárez, mayor de edad, portador de la cédula de identidad número 801050305 egresado de la carrera de Administración de Negocios en Banca y Finanzas, de la Universidad Hispanoamericana, hago constar por medio de éste acto y debidamente apercebido y entendido de las penas y consecuencias con las que se castiga en el Código Penal el delito de perjurio, ante quienes se constituyen en el Tribunal Examinador de mi trabajo de tesis para optar por el título de Licenciatura en Banca y Finanzas, juro solemnemente que mi trabajo de investigación titulado: Valoración financiera, para captar oportunidades de mercado, en la empresa Cursos San José, periodo 2018.

_____ es una obra original que ha respetado todo lo preceptuado por las Leyes Penales, así como la Ley de Derecho de Autor y Derecho Conexos número 6683 del 14 de octubre de 1982 y sus reformas, publicada en la Gaceta número 226 del 25 de noviembre de 1982; incluyendo el numeral 70 de dicha ley que advierte; artículo 70. Es permitido citar a un autor, transcribiendo los pasajes pertinentes siempre que éstos no sean tantos y seguidos, que puedan considerarse como una producción simulada y sustancial, que redunde en perjuicio del autor de la obra original. Asimismo, quedo advertido que la Universidad se reserva el derecho de protocolizar este documento ante Notario Público.

En fe de lo anterior, firmo en la ciudad de San José, a los 12 días del mes de Enero del año dos mil dieciocho.



Firma del estudiante

Cédula: 801050305

CARTA DEL TUTOR

San José, 11 de enero de 2018

Señores

Escuela de Ciencias Económicas

Universidad Hispanoamericana

La postulante, Margy Geraldine Romero Suárez, cédula de identidad N° 8 0105 0305, me ha presentado, para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado "VALORACIÓN FINANCIERA, PARA CAPTAR OPORTUNIDADES DE MERCADO, EN LA EMPRESA CURSOS SAN JOSÉ, PERIODO 2018", el cual ha elaborado para optar por el grado académico de Licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas.

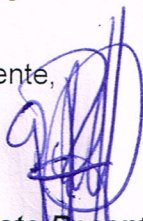
He verificado que se han hecho las correcciones indicadas durante el proceso y he evaluado los aspectos relativos al proceso investigativo, tales como: la elaboración del problema, objetivos, justificación; antecedentes y marco teórico, marco metodológico, tabulación y análisis de datos; conclusiones y recomendaciones

Los resultados obtenidos por la postulante implican la siguiente calificación:

a	Originalidad del tema	10%	8%
b	Cumplimiento de entrega de avances	20%	20%
c	Coherencia entre los objetivos, los instrumentos aplicados y los resultados de la investigación	30%	28%
d	Relevancia de las Conclusiones y Recomendaciones	20%	18%
e	Calidad, detalle del Marco Teórico	20%	20%
	TOTAL	100%	94%

Por consiguiente, se avala el traslado de la tesis al proceso de lectura.

Atentamente,



Lic. Renato Rosenterra Durán

Cédula identidad N. 1-0714-0641

Carné Colegio Profesional N.5065

CARTA DE LECTOR

San José, 06 de febrero del 2018

Universidad Hispanoamericana
Sede Llorente
Carrera de Administración

Estimado señor

La estudiante ROMERO SUAREZ GERALDINE, cédula de identidad 8-0105-0305, me ha presentado para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado “VALORACIÓN FINANCIERA, PARA CAPTAR OPORTUNIDADES DE MERCADO, EN LA EMPRESA CURSOS SAN JOSÉ, PERIODO 2018”, el cual ha elaborado para obtener su grado de Licenciatura.

He revisado y he hecho las observaciones relativas al contenido analizado, particularmente lo relativo a la coherencia entre el marco teórico y análisis de datos, la consistencia de los datos recopilados y la coherencia entre éstos y las conclusiones; asimismo, la aplicabilidad y originalidad de las recomendaciones, en términos de aporte de la investigación. He verificado que se han hecho las modificaciones correspondientes a las observaciones indicadas.

Por consiguiente, este trabajo cuenta con mi aval para ser presentado en la defensa pública.

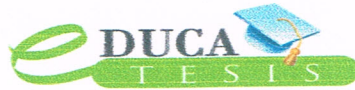
Atte.

Firma

MBA. Alexander Cordero Céspedes, lic.

Cédula 1-732-096

Carné 5813



EDUCATESIS, hace constar que se realizó la revisión del presente trabajo, se analizó la construcción de párrafos, vicios del lenguaje, ortografía, puntuación y otros relacionados a la Corrección de Estilo, sin alterar la intencionalidad del autor y el enfoque del tema. Por lo tanto, **CERTIFICA**, la revisión y corrección de la tesis para optar por el Grado Académico de:

**LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS CON ÉNFASIS EN
BANCA Y FINANZAS
UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA**

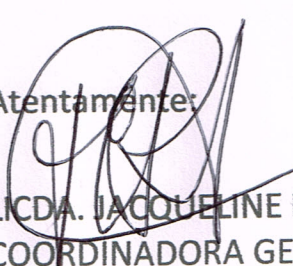
Tema:

**VALORACIÓN FINANCIERA PARA CAPTAR OPORTUNIDADES DE MERCADO EN LA
EMPRESA CURSOS SAN JOSÉ, PERÍODO 2018.**

Elaborado por: ***Margy Geraldine Romero Suárez***

Se extiende la presente en San José, 20 de febrero del 2018.

Atentamente:



LICDA. JACQUELINE E. RÍOS A.
COORDINADORA GENERAL DE FILÓLOGOS
EDUCATESIS
C/616



DEDICATORIA

Primeramente dedico con todo mi corazón este triunfo al pilar número uno en mi vida, Dios, por haberme guiado en cada momento y dificultad atravesados en el transcurso de este proyecto, por su infinito amor y por darme la fuerza necesaria para seguir adelante.

A mi familia, quienes me dieron todo su apoyo incondicional, especialmente mis padres Janneth Suárez y Alfredo Romero, además de agradecerles por haberme dado la vida, les agradezco por ser los mejores padres del mundo entero, por ayudarme en toda mi carrera, este triunfo se los debo a ustedes que tanto me han apoyado y dado ese amor incondicional, como solo ustedes lo saben hacer, los amo.

A mi abuelita hermosa Ana Barrera que a pesar de estar a tan larga distancia, siempre estuvo pendiente, dándome su amor y apoyo infinito, te amo con todo mi corazón.

A mi ángel, Jaime Suárez, abuelito lindo que tanto te he extrañado, gracias por cuidarme desde el cielo y estar conmigo en cada paso que doy. Te amo.

A mi mejor amiga y hermana, Andrea Brenes, por ayudarme y apoyarme en este proyecto, te amo fea.

AGRADECIMIENTOS

A mi tutor Renato Resenterra, gracias por la paciencia y dedicación que me brindó.

A todos los demás profesores que me guiaron en el transcurso de mi carrera y que me apoyaron en este proyecto, gracias.

ÍNDICE

DEDICATORIA	II
AGRADECIMIENTOS.....	III
ÍNDICE DE CUADROS.....	XII
ÍNDICE DE IMÁGENES.....	XIII
ÍNDICE DE TABLAS.....	XIV
CAPITULO I: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	15
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	16
1.1.1 Antecedentes del problema	16
1.1.2 Problematización	17
1.1.3 Justificación del problema	18
1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	19
1.3 OBJETIVOS.....	20
1.3.1 Objetivo general:	21
1.3.2 Objetivos específicos:	22
1.4 ALCANCES Y LIMITACIONES DEL PROBLEMA.....	23
1.4.1 Alcances	23
1.4.2 Limitaciones	24
CAPITULO II: MARCO TEÓRICO.....	25
2.1 CONTEXTO HISTÓRICO	26

2.1.1	Antecedentes de Cursos San José	26
2.1.2	Misión y visión	28
2.1.3	Objetivos	30
2.1.4	Clientes	31
2.1.5	Competencia	31
2.2	CONTEXTO TEÓRICO	34
2.2.1	Valoración de empresas	34
2.2.2	Métodos para valorar la empresa	36
2.2.2.1	<i>Métodos estáticos</i>	36
2.2.2.2	<i>Métodos dinámicos</i>	42
2.2.2.2.1	<i>Dividendos descontados</i>	43
2.2.2.2.2	<i>Flujo de Efectivo Descontados (Cash-Flow)</i>	44
2.2.3.1	Análisis vertical:	57
2.2.3.2	<i>Análisis horizontal:</i>	59
2.2.3	Razones financieras	62
2.2.3.1	<i>Razones de Liquidez</i>	64
2.2.3.1.1	<i>Liquidez corriente</i>	64
2.2.3.1.2	<i>Capital de trabajo</i>	65
2.2.3.2	<i>Índices de Actividad</i>	66

2.2.3.2.1	<i>Periodo promedio de cobro</i>	67
2.2.3.2.2	<i>Rotación de los activos totales</i>	68
2.2.4.3	Razones de Endeudamiento	69
2.2.4.3.1	<i>Índice de endeudamiento</i>	69
2.2.3.3	Razones de Rendimiento	70
2.2.4.4.2	<i>Margen de utilidad neta</i>	71
2.2.4.4.3	<i>Ganancia por acción (GPA)</i>	72
2.2.4.4.4	<i>Rendimiento Sobre los Activos (RSA)</i>	73
2.2.4.4.5	<i>Rendimiento sobre patrimonio (RSP)</i>	74
2.2.4	Supuestos financieros	75
2.2.4.1	Horizonte de tiempo	75
2.2.5.2	<i>Tasa de descuento</i>	76
2.2.6	Oportunidades de mercado	87
2.3	HIPÓTESIS	90
2.3.1	Variable independiente : Valoración financiera	91
2.3.2	Variable dependiente: Oportunidad de mercado	92
2.3	OPERACIONALIZACIÓN DE LAS HIPÓTESIS	93
	CAPITULO III: MARCO METODOLÓGICO	95
3.1	TIPO DE INVESTIGACIÓN	96

3.1.1 Finalidad	96
3.1.2 Dimensión temporal	97
3.1.3 Marco	98
3.1.4 Naturaleza	99
3.1.5 Carácter	100
3.2 SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN	101
3.2.1 Primera mano	102
3.2.2 Segunda mano	104
Nota: las demás fuentes de segunda mano tomadas en cuenta en la presente tesis se encuentran en la bibliografía.....	104
3.3 SELECCIÓN DEL MUESTREO	105
3.3.1 La muestra	105
3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR LA INFORMACIÓN.....	106
3.4.1 La observación	106
3.5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	108
3.5.1 Valoración Financiera	108
3.5.2 Oportunidad de Mercado	111
CAPITULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS	114

4.1 ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL	115
<i>4.1.1 Análisis vertical</i>	115
<i>4.1.2 Análisis horizontal</i>	119
4.2 ANÁLISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS.....	121
4.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	130
4.3.1 Tipos de métodos	130
4.3.1.1 Métodos estáticos	130
4.3.1.2 Métodos dinámicos	132
4.4 DETERMINACIÓN SUPUESTOS FINANCIEROS	135
4.4.1 Horizonte de tiempo	135
4.4.2 Tasa de descuento	135
4.4.2.1 Costo de la deuda	136
4.4.2.2 Costo de fondos propios	138
<i>4.4.2.2.1 CAPM</i>	138
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	144
5.1 CONCLUSIONES	145
5.1.1 Conclusión general	145
5.1.2 Conclusiones específicas	145
5.1.2.1 Análisis vertical y horizontal Setiembre 2016 y Setiembre 2017	145

5.1.2.2 Razones financieras	148
5.1.2.3 Métodos de valoración de empresas	150
5.1.2.4 Supuestos financieros	152
5.2 RECOMENDACIONES	153
5.2.1 Análisis vertical y horizontal	153
5.2.2 Razones financieras	153
5.2.3 Método de valoración de empresas	157
CAPÍTULO VI: PROPUESTA	158
6.1 NOMBRE DE LA PROPUESTA	159
6.2 LUGAR DE DESARROLLO, ORGANIZACIÓN O POBLACIÓN INVOLUCRADA.....	159
6.3 OBJETIVOS.....	160
6.3.1 Objetivo General	160
6.3.2 Objetivos Específicos	160
6.4. CRONOGRAMA DE LA PROPUESTA.....	161
6.5 PRESUPUESTO NECESARIO PARA SU IMPLEMENTACIÓN	162
6.6 DESARROLLO DE LA PROPUESTA	162
6.7 DESARROLLO DE PROPUESTA CURSOS SAN JOSÉ S.A. ACTUAL	183
6.8 BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA PROPUESTA	184

BIBLIOGRAFÍA	185
GLOSARIO	190
ANEXOS	194

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Operacionalización de las variables	112
---	-----

ÍNDICE DE IMÁGENES

Imagen 1: Análisis Vertical I	115
Imagen 2: Análisis Vertical II	117
Imagen 3: Análisis Horizontal I	119
Imagen 4: Análisis Horizontal II	120
Imagen 5: Fórmula CAPM	138
Imagen 6: Beta apalancada y desapalancada	139
Imagen 7: Fórmula CCPP	142
Imagen 8: Estructura Cursos San José	142
Imagen 9: Promedios Kd y CAPM	143

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ejemplo análisis vertical	58
Tabla 2: Ejemplo análisis horizontal I.....	60
Tabla 3: Ejemplo análisis horizontal II.....	61
Tabla 4: Operacionalización de la Hipótesis.....	93
Tabla 5: Fuentes de información, primera mano.....	102
Tabla 6: Fuentes de información, segunda mano	104
Tabla 7: Razón Liquidez 2016.....	121
Tabla 8: Razón Liquidez 2017.....	122
Tabla 9: Razón Actividad 2016-2017	124
Tabla 10: Razón Endeudamiento 2016-2017	125
Tabla 11: Razón Rentabilidad 2016-2017 I.....	126
Tabla 12: Razón Rentabilidad 2016-2017 II.....	127
Tabla 13: Razón Rentabilidad 2016-2017 III.....	128
Tabla 14: Razón Rentabilidad 2016-2017 IV	129
Tabla 15: Resumen Ventajas y Desventajas de Métodos de Valoración de Empresas	134
Tabla 16: Costo de la deuda	136

CAPITULO I: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.1 Antecedentes del problema

Definiciones de valoración de empresas:

Es un proceso mediante el cual se asignan cifras a eventos o hechos económicos, de acuerdo con reglas, con unos propósitos particulares para dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital en el presente, considerando unas variables que permitan determinar su valor en el tiempo.

(Parra Barrios, 2013, pág. 86)

La valoración de empresas en sus diferentes métodos, sirve para localizar la empresa con su respectivo valor dentro del mercado, el mismo sirve para aprovechar diferentes oportunidades de mercado tanto para fusiones, venta de la misma empresa, adquirir nuevos socios en la empresa, compra de una empresa, retiro de uno de los socios de la empresa, realizar nuevas inversiones, entre otros. Es por esto que es un tema de crucial importancia para la empresa Cursos San José ya que actualmente es una de las PYMES de Costa Rica y esto le ayudaría a crecer en el mercado, aprovechar las futuras oportunidades que se puedan presentar y fortalecer su organización.

1.1.2 Problematización

“Ello implica una explicación resumida sobre las razones por la cuales la situación a investigar merece ser objeto de una investigación formal (...)” (González, 2017, pág. 12)

Problematización de la tesis:

La valoración de empresas es un tema de crucial importancia para un debido crecimiento a nivel interno (administración del dinero) como externo (crecimiento como PYME en el mercado), haciendo un mercado más competitivo y con esto generar un crecimiento económico.

1.1.3 Justificación del problema

“Consiste en brindar la o las razones de peso que hacen que la investigación sustente su existencia. Se refiere a las razones del porqué y el para qué de la investigación (...)” (González, 2017, pág. 13)

Justificación del problema de la tesis:

La presente tesis se realiza con el objeto de tomar en práctica lo aprendido con respecto a valoración financiera de empresas y a su vez ayudar a una de las PYMES de Costa Rica, nombrada Cursos San José, esto con el fin de lograr que la empresa se fortalezca a nivel nacional y logre con esto aprovechar cualquier oportunidad de mercado que se le presente en un futuro.

Cursos San José una vez averiguado su valor total, con este monto, los gerentes pueden llegar a tomar decisiones cruciales para la empresa, tales como opciones de financiamiento, adquisición de nuevos socios, fusiones de empresas, incluso solucionar problemas a nivel interno con respecto al uso y manejo de la información financiera, entre otros.

Con esto se espera saber cuáles son las oportunidades de mercado a las cuales tiene acceso una PYME de servicios como Cursos San José en un mercado tan competitivo como lo es actualmente.

1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es el valor de la empresa Cursos San José, y cómo ayuda el mismo a captar oportunidades de mercado?

1.3 OBJETIVOS

Los objetivos son imprescindibles, ya que indican lo que se espera de la investigación y definen la forma en que se alcanzara el resultado. Plantear un objetivo es determinar la meta a que se aspira llegar mediante la investigación. (...) Los objetivos tienen un verbo en infinitivo que indica la acción que se va a realizar. Hay que poner especial atención para elegir los que describan mejor la actividad que se llevara a cabo; la precisión y la claridad dependen de ese cuidado. Los objetivos además de ser claros y precisos, deben ser congruentes con el problema y con las hipótesis de investigación de la que forman parte. (Martínez, 2013, pág. 31)

1.3.1 Objetivo general:

Propósito general que tiene el investigador. (...) El objetivo general constituye el enunciado global sobre el resultado final que se pretende alcanzar: ¿Qué y para qué? Este objetivo precisa la finalidad de la investigación en cuanto a sus expectativas más amplias, orienta la investigación. La redacción del objetivo general guarda mucha similitud con el título de la investigación. (Martínez, 2013, pág. 32)

Objetivo general de la tesis:

Establecer la valoración de la empresa Cursos San José, para captar oportunidades de mercado.

1.3.2 Objetivos específicos:

Propósitos específicos por los cuales se puede lograr el objetivo general. (...)

Los objetivos específicos representan las acciones que se han de realizar para alcanzar el objetivo general mediante la determinación y ayudan a alcanzar etapas o a resolver aspectos relacionados con el proceso. Inciden directamente en los logros que se desean obtener, deben formularse en términos operativos, e incluir las variables o los indicadores que se desea medir. (Martínez, 2013, pág. 32)

Objetivos de la tesis:

- Realizar un diagnóstico financiero del estado actual de la empresa Cursos San José mediante los estados financieros de setiembre del 2016 a setiembre del 2017.
- Comparar las diferentes metodologías de valoración de empresas y escoger la más adecuada para la empresa.
- Determinar los supuestos financieros con su respectivo análisis para la empresa Cursos San José.
- Implementar de las diferentes metodologías, cuál es el método de valoración más adecuado para la empresa Cursos San José.
- Preparar una propuesta de valoración financiera para la empresa Cursos San José S.A. que permita abrirse a nuevas oportunidades de mercado.

1.4 ALCANCES Y LIMITACIONES DEL PROBLEMA

1.4.1 Alcances

La investigación se realizará en la empresa Cursos San José ubicada en Curidabat, San José, en la cual se calculará el valor de la misma en términos monetarios para el periodo 2018, este cálculo será de gran importancia para la empresa ya que con él se pueden aprovechar diferentes oportunidades de mercado.

1.4.2 Limitaciones

No se encontraron limitaciones que hayan afectado el desarrollo de este proyecto de investigación.

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 CONTEXTO HISTÓRICO

2.1.1 Antecedentes de Cursos San José

“Consiste en una reseña histórica desde su nacimiento y evolución hasta la fecha actual, en forma cronológica y en secuencia.” (González, 2017, pág. 18)

Los antecedentes son un importante apartado del protocolo de investigación que constituye el marco teórico, referencial o factual, con informes de investigación relacionados con el enfoque del trabajo y su contenido, analizando los resultados que se reportan, con la discusión y conclusiones, contrastadas con los objetivos que tiene cada artículo en las publicaciones periódicas. (Martínez, 2013, pág. 44)

Antecedentes de la organización:

El Centro de Capacitación Empresarial Cursos San José, nace en el 2015, como una empresa de capacitación y consultoría, con la visión de convertirse en una empresa líder en capacitación empresarial, sólida, ética y confiable y en un instrumento de gestión corporativa al servicio de las empresas públicas y privadas del país. (Marquez Jimenez & Marquez Jimenez, 2015, pág. 2)

La empresa Cursos San José es dirigida por las hermanas Megan Márquez y Raquel Márquez, la primera encargada del departamento de contabilidad y administración de la compañía y la segunda encargada del departamento de mercadeo y ventas. Entre las dos se distribuyen el trabajo requerido en toda la organización, ya sea la contratación de profesores para impartir los diferentes cursos que presenta su plan de estudio, alquiler de salas, alimentación de los cursos, entre otros.

La empresa Cursos San José trabaja bajo las siguientes modalidades:

- Capacitaciones abiertas: Se realizan en el edificio Intus contiguo a Pequeño Mundo en Curridabat.
- Modalidad Inhouse: Se realizan en la empresa en cualquier parte del país. Contamos con capacitadores especialistas en las áreas con amplia experiencia tanto en su experiencia como en su formación para que puedan brindar las capacitaciones con un alto estándar de calidad. (Marquez Jimenez & Marquez Jimenez, 2015, pág. 7)

2.1.2 Misión y visión

Visión

“(…) la declaración que determina donde queremos llegar en el futuro. Una visión puede o no puede tener éxito, depende de si el resto sucede según la estrategia de la empresa.” (Martínez Pedrós & Milla Gutiérrez, 2012, pág. 21)

Misión

La misión de una compañía difiere de la visión en que abarca tanto el propósito de la compañía como la base de la competencia y la ventaja competitiva. Mientras que la declaración de visión es amplia, la declaración de la misión ha de ser más específica y centrada en los medios a través de los cuales la empresa competirá. (Martínez Pedrós & Milla Gutiérrez, 2012, pág. 22)

Misión y Visión de Cursos San José:

- Misión: Entregar una capacitación con altos estándares de calidad, que aporten resultados de eficiencia, productividad, de crecimiento empresarial para proporcionar a las empresas e instituciones del país las mejores herramientas que logren desarrollo organizacional.
- Visión: Ser una empresa sólida, ética y confiable, convertirnos en un instrumento de gestión y desarrollo, a nivel nacional, a través de una capacitación integral y calificada. (Marquez Jimenez & Marquez Jimenez, 2015, págs. 3-4)

2.1.3 Objetivos

Objetivos de Cursos San José:

- Enfatizar la importancia de capacitar a los colaboradores de las empresa a fin de que retroalimenten con sus conocimientos.
- Apoyar a nuestros clientes y sus organizaciones para alcanzar el éxito.
- Sustentar al talento humano de las organizaciones con las innovaciones y tendencias de las múltiples áreas del conocimiento. (Marquez Jimenez & Marquez Jimenez, 2015, pág. 5)

2.1.4 Clientes

Clientes de Cursos San José:

Banco Nacional, UNA, Termo aire, Fundevi, GTM, Hospital Clínica Bíblica, iShop, fdc, Integra International, Florida Bebidas, Importadora Técnica Alfaro S.A., Fruta internacional S.A. , Suzuki, CONELECTRICAS R.L., HOLOGIC, SERVIEMPAQUES MARBA S.A., 3M, EL UNIVERSO, VEINSA MOTORS, BRIGHTPOINT, OPCCCS, aprena, Ópticas vitra, UCR, Pollo Rey, Tecno Life, Allergan, Gutis, Aldeas Infantiles S.O.S. (Marquez Jimenez & Marquez Jimenez, 2015, págs. 8-9)

2.1.5 Competencia

Algunas de las competencias Directas e Indirectas encontradas con base en el mismo servicio de capacitación empresarial otorgado por Cursos San José son:

Competencia Directa:

- Asesorías Creativas en Desarrollo Integral S.A.: empresa en la cual sus principales servicios son seminarios, capacitaciones, talleres, formación empresarial, desarrollo humano, recursos humanos y actividades de capacitación. Incluyen publicidad en página web y redes sociales.
- Cámara de Industrias de Costa Rica: Impulsa a las empresas a que se desarrolle a nivel interno y externo, a través de actividades representativas, ofertas de servicios de capacitaciones, asesorías y seminarios. Cuenta con página web y redes sociales.

- Door Training & Consulting Costa Rica: Empresa a nivel nacional e internacional, ofrece servicios y capacitaciones en liderazgo, consultoría gerencial, reclutamiento y selección, entre otros. Cuenta con página web y redes sociales.
- CEDESO Costa Rica: Capacitaciones personalizadas para cada cliente, cuenta con página web y redes sociales.

Competencia Indirecta:

- Centro Nacional de Capacitación: con programas tales como ofimática, diseño y dibujo, fotografía, programación y técnicos. Acreditado por el INA (Instituto Nacional de Aprendizaje).
- Tutoría Activa: con tutores especializados en cualquier materia para escuelas, colegios, bachillerato por madurez, universidades y capacitaciones para empresas. Uno de los programas más completos que se encontraron en la investigación de las competencias de la empresa Cursos San José, ya que Tutoría Activa, abarca gran parte del mercado costarricense, satisfaciendo necesidades de todo tipo.
- Cursos EXCEL Formativos Para Empresas: ofrecen una formación empresarial especializada en Excel con niveles básicos, pre avanzado, avanzados y tablas dinámicas.
- Zona Empresarial: empresa encargada en capacitaciones, outsourcing, consultoría, cursos abiertos, entre otros. Otra de las empresas más completas ya que no solo brinda el servicio de capacitaciones, sino que sus

temarios son adaptados a las necesidades de cada uno de sus clientes, otorgando un servicio personalizado.

- Centro Internacional de Formación (CIF): brinda servicios de capacitación, formación y consultoría en distintas áreas empresariales, a través de seminarios, talleres, cursos y programas empresariales.
- Educación Técnica Laboral CENSA: capacitaciones empresariales a través de seminarios, cursos, capacitaciones y talleres. Con una agenda de cursos relacionados con diseño y producción, gestión empresarial, gerenciales, recursos humanos, para la empresa, computación, área comercial, mercadeo e idiomas.
- Asesoría y Capacitación Empresarial S.A.: brinda servicios de capacitación empresarial, consultoría, eventos e incentivos, outdoor training & team building.

2.2 CONTEXTO TEÓRICO

2.2.1 Valoración de empresas

Valorar es emitir una opinión, un juicio, que siempre es subjetivo. Como toda opinión, puede estar o no suficientemente fundamentada (...) Una valoración correcta es aquella que está bien realizada técnicamente, que se fundamenta en supuestos razonables y que tiene en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración (valor para qué, valor para quién, valor en qué circunstancias). (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 11)

La valoración de empresas y el análisis bursátil es una de las áreas más importantes de la teoría financiera, ya que es un campo que abarca prácticamente todas las facetas de la empresa y su utilidad se extiende tanto a los mercados financieros como a la propia empresa (finanzas corporativas), dando una visión global de la misma y su contextualización en los mercados, por lo que es muy útil para cualquier profesional que tenga un cargo de responsabilidad en cualquier compañía, empresa o institución. (Torre, 2014, pág. 11)

La valoración es el proceso mediante el cual un inversionista determina el valor de un activo –financiero o de capital-, con base en su rentabilidad y el riesgo que involucra su operación.(...) El proceso de valoración es

importante y se extiende tanto a la administración, como a los inversionistas, la sociedad u las instituciones de crédito, entre otros. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, págs. 427-428)

Como bien se menciona en las citas anteriores, una valoración de empresas no es algo tan simple, abarca la información más importante y privada de una organización, la cual se toma en cuenta para realizar diferentes investigaciones, como lo es un análisis de las funciones primordiales de la organización y qué tan eficientes son. Con este resultado final, los gerentes pueden tomar decisiones de suma importancia para la organización, ya sea la venta de la empresa, fusionarse con otras organizaciones, comprar otra empresa, captar nuevos socios/inversionistas en la compañía o simplemente aprovechar cualquier otra oportunidad de mercado que se le presente en el futuro.

2.2.2 Métodos para valorar la empresa

“(…) existen distintos métodos de valoración y, en la negociación, cada uno intentará hacer prevalecer aquel método que mejor le sirva para justificar el valor que está dispuesto a pagar o cobrar.” (Torre, 2014, pág. 13)

A continuación se presentan los principales métodos de valoración de empresas:

2.2.2.1 Métodos estáticos

Son métodos basados en la valoración de empresas mediante el análisis de estados contables pasados y/o presentes de la organización. Como bien lo dice las siguientes citas:

“Se determina el valor de la empresa con la estimación de su patrimonio.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 23)

“Su estudio se basa en el presente del negocio, toman en cuenta únicamente la situación pasada y presente de la empresa, sin considerar las capacidades futuras de la misma.” (García Nava & Paredes Hernández , 2014, pág. 217)

(...) se define el **valor estático o análisis estático** como cualquier tipo de modelo que utilice exclusivamente la información derivada de la composición de los activos y pasivos de la empresa. No obstante, dado que son valores históricos, la valoración obtenida solo sirve para el momento de cierre del balance utilizado, dándonos el valor actual. (Torre, 2014, pág. 29)

Entre los tipos de métodos estáticos se encuentran:

- Valor contable neto
- Valor contable ajustado
- Valor sustancial
- Valor de liquidación

Valor contable neto

“El valor contable neto o valor en libros es el valor del patrimonio neto que aparece en el balance y, por lo tanto, coincide con la diferencia ente el activo y el pasivo exigible.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 46)

“También conocido como valor en libros o patrimonio neto de la empresa. Corresponde al valor de los recursos de la empresa que aparecen en el estado de situación financiera.” (García Nava & Paredes Hernández , 2014, pág. 217)

El valor contable de una empresa, o valor neto, es el valor del patrimonio neto que se refleja en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre los activos y pasivos totales, es decir, el superávit de bienes y derechos totales de la compañía frente a sus deudas totales con terceros. (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 23)

“Este se puede definir como la diferencia entre los activos y los pasivos de una empresa, a valores contables. Dicho valor coincidirá con el patrimonio neto de la empresa o fondos propios, es decir, capital social y reservas.” (Torre, 2014, pág. 30)

Formula:

$$\text{VCN} = \text{Activo Total} - \text{Pasivos}$$

Fuente: Propia

Valor contable ajustado

El valor neto contable ajustado se basa en el valor neto contable. Este método identifica el valor de la empresa con el valor neto contable ajustado por los valores de mercado; es decir, antes de hacer la diferencia entre el activo y el pasivo exigible haremos los ajustes necesarios para que los activos estén valorados por su valor razonable. (Alonso, y otros, 2015)

“Este método busca superar las deficiencias que aparecen cuando se aplican criterios puramente contables en la valoración. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el valor neto ajustado.” (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 23)

“(…) está compuesto por los activos a precios de mercado (activos reales) menos el pasivo exigible. Dicho valor coincidirá con el patrimonio neto ajustado por las diferencias de valoración entre los valores contables y de mercado que se detecten.” (Torre, 2014, pág. 33)

Formula:

$$\text{VCA} = \text{Activos a precio de mercado} - \text{Pasivos}$$

Fuente: propia

Valor sustancial

“El valor sustancial representa la inversión que se debería hacer para constituir una empresa en la misma situación de la que se quiere valorar.” (Alonso, y otros, 2015)

El valor sustancial representa la inversión que debe hacerse para formar una sociedad con condiciones idénticas a las de la empresa objeto de valoración. También se puede definir como el valor de reposición de los activos, suponiendo que la empresa sigue funcionando, en vez de su valor de liquidación. (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 24)

Si la empresa que estamos valorando está afectada por circunstancias extracontables que teniendo un valor real de mercado no están incluidas en balance, ni directa ni indirectamente, como podría ser el caso de relaciones privilegiadas, contratos de alquiler ventajosos, localización buena o mala, imagen de solvencia, buen equipo directivo, mercados cautivos, clientela, pertenecer a un grupo comercial o financiero, podríamos pensar en utilizar el valor sustancial. (Torre, 2014, pág. 37)

Valor de liquidación

El valor de liquidación será el valor de una empresa en el caso de que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas debido a la liquidación o cierre de la empresa. Para su cálculo debemos deducir el valor del activo neto real todos los gastos relativos a la cancelación del negocio, como sería el caso de las indemnizaciones a los empleados, gastos judiciales y otros gastos derivados de la liquidación. (Torre, 2014, págs. 34-35)

Este es el valor de la empresa en caso de que se procesa a su liquidación, por tanto, la venta de sus activos y a la vez afronta los pagos de sus deudas. Este valor se calcula mediante la deducción de los gastos que la empresa debe afrontar en un supuesto escenario de liquidación. Se incluyen los pagos por despido a los empleados, los gastos de impuestos y otros gastos típicos de la liquidación. (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 24)

El valor de liquidación, como muy bien indica el nombre, es el valor de una empresa en el supuesto de que se liquide, es decir, que se liquiden sus activos y con los fondos obtenidos se cancelen las deudas pendientes. Este valor se obtendrá restando del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (gastos de liquidación, gastos legales, indemnizaciones al personal empleado, etc.). (Fitó Bertran, 2015, pág. 46)

2.2.2.2 Métodos dinámicos

“Se valora la empresa por la capacidad de generar rendimientos futuros.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 23)

“(…) son aquellos que exigen que las magnitudes monetarias sean homogéneas o, dicho de otro modo, que estén referidas todas ellas a un mismo momento del tiempo.” (Fuentes Fuentes, 2014, pág. 215)

“(…) consideran la cantidad de la inversión y los cobros y pagos además del momento del tiempo en el que se producen.” (Sorlózano González, 2014, pág. 96)

Estos métodos valúan las empresas de acuerdo con las expectativas futuras del mismo (...) Estos métodos de valuación consideran a la empresa como un proyecto de inversión, por lo que su valor es el resultado de la actualización de los rendimientos que se espera obtener en el futuro. (García Nava & Paredes Hernández , 2014, pág. 218)

“Los métodos dinámicos tratan de estimar el valor de las acciones de la empresa a partir de las previsiones sobre la actividad futura de la empresa.” (Cano Rodriguez & Sánchez Alegría, 2015, pág. 503)

Entre los tipos de métodos dinámicos se encuentran:

- Dividendos Descontados
- Flujo de Efectivo Descontados:
 - Flujo de Efectivo Operativo (**FEO**)
 - Flujo de Efectivo Libre (**FEL**)
 - Flujo de Efectivo Descontado (**FED**)

2.2.2.2.1 Dividendos descontados

“(...) este modelo determina el valor de la empresa en función de una única variable: el dividendo.” (Torre, 2014, pág. 123)

“El modelo de descuento de dividendos (MDD) es el más simple y tradicional modelo dinámico de estimación del valor de las acciones. Asimismo, es el modelo que mejor se ajusta a la definición teórica de valor de un activo.” (Cano Rodriguez & Sánchez Alegría, 2015, pág. 484)

2.2.2.2.2 Flujo de Efectivo Descontados (Cash-Flow)

Flujo de caja (FC):

“El flujo de caja **(FC)** de un proyecto es el que expresa los movimientos operacionales de efectivo en la evaluación de las inversiones.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 259)

(...) es el movimiento de efectivo ocurrido en un periodo dado. Mientras el balance general muestra la situación acumulada y consolidada en una fecha determinada u el estado de resultados enseña las operaciones para un periodo contable, el *flujo de caja* explica el movimiento de las actividades que desarrolla la empresa: operación, inversión y financiamiento. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 84)

El objetivo del flujo de caja **(FC)** es medir la generación y consumo de efectivo ocurrido en un periodo y sus efectos en su operación, rentabilidad u en el potencial de crecimiento que este podría proveer a la empresa. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 85)

“(…) es el flujo que obtendría la empresa después de satisfacer el impuesto sobre beneficios si la empresa no tuviera deuda financiera (deuda con coste).” (Fitó Bertran, 2015, pág. 27)

Flujo de Efectivo Operativo (FEO)

“(…) es el que se genera a partir de sus operaciones normales: la producción y venta de sus bienes y servicios.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 124)

“(…) es el efectivo proveniente de las operaciones de la empresa después de impuestos y, por tanto, involucra los movimientos operacionales que – aunque son no corrientes- son operacionales. El objetivo es conocer todo el efectivo operacional generado por el negocio.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 102)

Fórmula:

$$FEO = [UAI \times (1 - t) + Depreciación]$$

Fuente: propia

Flujo de Efectivo Libre (FEL)

“Monto del flujo de efectivo que está disponible para los inversionistas (acreedores y propietarios) después de que la empresa satisface sus necesidades operativas y paga sus inversiones en activos fijos netos y activos corrientes netos.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 125)

(...) es el dinero disponible en un periodo por los inversionistas de una empresa después de pagar impuestos, y deducir el capital invertido (CI) (erogaciones en capital de trabajo neto (CTN) y en gastos de capital, CAPEX) necesariamente para que la empresa cumpla con sus operaciones y sus estrategias de crecimiento. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 99)

“Su valor resulta del *flujo de caja operacional (FCO)* y de sumar o restar los movimientos del capital invertido (**CI**), los *intangibles formados* y el *flujo de caja no operacional (FCNO)*, que finalmente también es dinero de los dueños de la empresa.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 106)

Fórmula:

$$FEL = FEO - IAFN - ICT$$

Fuente: propia

Siendo:

FEO = Flujo de Efectivo Libre

IAFN = Inversión en Activos Fijos Netos

ICT = Inversión en Capital de Trabajo

IAFN: “La inversión en activos fijos netos (IAFN) es la inversión neta que hace la empresa en activos fijos, y se refiere a las compras menos las ventas de los activos fijos.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 125)

Fórmula:

$IAFN = \Delta$ en los activos fijos netos

Fuente: propia

ICT: “La inversión en activos corrientes netos (IACN) representa la inversión neta realizada por la empresa en sus activos corrientes (operativos).” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 126)

Fórmula:

$ICT = \Delta$ en los activos corrientes - Δ en (cuentas por pagar + cargos por pagar)

Fuente: propia

Flujo de Efectivo Descontado (FED)

“Es el método de valoración más utilizado y favorito de los expertos que quieren obtener un justo y real valor de una empresa, ya que sobre todo determina el valor intrínseco de una compañía.” (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 19)

Las técnicas basadas en el descuento de flujos se basan en la consideración del valor temporal del dinero para calcular el valor de una empresa (...) consiste en la actualización de los flujos previsionales futuros descontados a una tasa de interés, de acuerdo con el riesgo atribuible al negocio. (Alonso, y otros, 2015)

“(...) determina el valor de la empresa a partir de la capacidad de generar tesorería, es decir flujos de efectivo (*cash flows*) (...) permite incorporar perspectivas sobre la evolución de la economía, la evolución del sector, de la empresa etc.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 24)

“El FCD es el *valor presente* (**Vp**) de los *futuros flujos de efectivo* generados por una inversión y descontados, o traídos a *valor presente* (Vp), a una tasa que refleje el *riesgo* de la inversión.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 428)

“Los flujos de caja (**FC**) que resultan de descontar o convertir valores futuros (**Vf**) en valores presentes (**Vp**) se denominan flujos de caja descontados (**FCD**).”
(Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

Características:

- El valor de un negocio en función de su capacidad para generar recursos financieros a futuro.
- Incorpora el concepto de riesgo, tanto de negocio como financiero.
- Contempla el valor temporal del dinero.
- Considera las inversiones requeridas para la generación de recursos.

(Barrionuevo Canto, 2014, pág. 19)

Fórmula:

$$FED = \frac{FEL_n}{(1 + k)^n} + VT$$

Fuente: propia

Donde:

FEL_n = Flujo de efectivo generado en el periodo n

k = tasa de descuento

VT = valor residual o terminal

Pasos a seguir:

1. Determinar los flujos de caja
2. Calcular la tasa de descuento
3. Determinar el valor actual o valor presente neto
4. Análisis de resultados

Determinar los flujos de caja

“El flujo de caja de un proyecto es el que expresa los movimientos operacionales de efectivo en la evaluación de las inversiones.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 259)

“Es el flujo de caja que obtendría la empresa después de satisfacer el impuesto sobre beneficios si la empresa no tuviera deuda financiera (deuda con coste).” (Fitó Bertran, 2015, pág. 27)

Componentes del flujo de caja:

- Inversión inicial del proyecto
- Flujos de efectivo operacional proyectados
- Valor terminal (VT)

1. Inversión inicial del proyecto

La inversión inicial (**Io**), es el dinero requerido para poner en marcha un proyecto. Esta inversión ocurre en el periodo cero (**0**) y se sitúa en el momento en el cual se comienza o se inicia el proyecto, aunque su puesta en marcha tome varios años. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 260)

2. Flujos de efectivo operacional proyectados

“La proyección del flujo de caja del proyecto proviene de las expectativas sobre el movimiento de efectivo de los ingresos y gastos” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 262)

3. Valor terminal

El valor terminal (VT) es el efectivo que se obtiene al final de la vida económica de un proyecto. (...) puede ser obtenido mediante el valor neto de salvamento de los activos más el reintegro del capital de trabajo neto del periodo (...) el valor neto de salvamento es el valor que el inversionista espera obtener en el futuro

por un activo después de pagar las comisiones por venta y los impuestos.

(Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 264)

Formula:

$$VT = \frac{FC_n \times (1+g)}{k-g}$$

Fuente: propia

Siendo:

FC_n = Flujo del último año

g = Tasa de crecimiento

k = tasa de actualización

Calcular la tasa de descuento

“La tasa de descuento (k) es un parámetro de la valoración que incorpora por un lado, la estructura de financiación supuesta por el negocio, el grado de incertidumbre del negocio y el riesgo asociado al mercado.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 34)

“La tasa de descuento es el porcentaje utilizado para convertir los flujos de caja futuros en flujos de caja presentes.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

“(…) fija cual es la rentabilidad mínima que exigiremos al negocio, y por eso tendrá en cuenta la estructura de la financiación (propia y/o ajena) y los costes.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 25)

Para Álvarez (2016), los analistas eligen la tasa de descuento basándose en:

➤ Tasa mínima de rendimiento

“(…) es aquella que se utiliza para comparar la rentabilidad que ofrecen las inversiones existentes en el mercado a corto plazo y que el inversionista aceptaría por su inversión.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

➤ Tasa de oportunidad

“(...) es la misma tasa mínima de rendimiento, pero introduce el concepto del riesgo y compara inversiones con riesgo similar.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

➤ El costo de capital ponderado

(...) es el costo ponderado de utilizar los fondos provenientes de la deuda a largo plazo y el patrimonio de la empresa. Este valor incluye y refleja elementos económicos a largo plazo, como la tasa de interés, el riesgo y la inflación. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

➤ Tasa de descuento divisional

(...) es un desarrollo reciente de la teoría financiera, orientado a mostrar los factores de riesgo y rentabilidad en las divisiones o negocios de una empresa. (...) Esta técnica se basa en el desempeño histórico de una división específica, relaciona sus resultados con respecto a sus ejecuciones y es de mucho valor en la distribución de recursos de capital en las empresas. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

Determinar el valor actual o valor presente neto

(...) establece la rentabilidad de un proyecto al evaluar la diferencia entre el valor presente (Vp) de los ingresos de efectivo y el valor presente (Vp) de los egresos. En términos simples, si el valor presente (Vp) de un flujo de caja se le deduce la inversión, se obtiene el valor presente neto (VPN). (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 269)

Según comenta Álvarez (2016), para calcular el valor presente neto hay que realizar los siguientes pasos:

- Calcular la inversión inicial
- Determinar los Flujos de Efectivo Operacional
- Definir la tasa de descuento
- Encontrar el valor presente de cada FEO
- Sumar los valores presentes y restar la inversión inicial

Análisis horizontal y vertical

2.2.3.1 Análisis vertical:

“(…) se utilizan los estados financieros de un periodo para conocer su situación o resultados.” (Córdoba , 2014, págs. 192-193)

“(…) tiene como objetivo el estudio de la estructura interna de los estados financieros.” (Palomares & Peset , 2015, pág. 284)

El análisis vertical, en cambio, lo que hace principalmente, es determinar qué tanto participa un rubro dentro de un total global. Este indicador nos permite determinar asimismo qué tanto ha crecido o disminuido la participación de ese rubro en el total global. (Córdoba , 2014, pág. 193)

“Permite estudiar las relaciones entre los elementos contenidos en los estados financieros de un mismo periodo, indicándonos cuál es la relación que hay entre las cuentas.” (Herz Gherzi, 2015, pág. 294)

“Los porcentajes verticales nos permiten comprobar el peso relativo que una partida, epígrafe o masa patrimonial tiene respecto de otra de nivel superior al que pertenece dentro de un determinado estado contable.” (Cano Rodriguez & Sánchez Alegría, 2015, pág. 308)

Pasos a seguir:

- Obtener los datos del Balance General o Estados de Resultados correspondientes al periodo a evaluar.
- Para el caso del Balance General, se toman en cuenta el total de activos, pasivos y patrimonio, para dividirlos por cada una de las subcuentas correspondientes a cada cuenta de cada periodo a evaluar.

Ej:

Tabla 1: Ejemplo análisis vertical

Activo Total	Cuenta por cobrar	Vertical 2016 (%)
₡500.000	₡80000	$= \frac{₡80000}{₡500.000} \times 100 = 16\%$

Fuente: propia

Esto quiere decir que las cuentas por cobrar representan un 16% del total de activos en el periodo 2016.

- Para el Estado de Resultados, se toma en consideración como total las ventas o ingresos correspondientes a cada periodo a analizar. Siguiendo los pasos del punto anterior, se divide cada subcuenta del Estado de Resultados entre el total de ventas/ingresos.

2.2.3.2 Análisis horizontal:

“(…) tiene como objetivo el estudio de la tendencia descrita por las magnitudes financieras del balance y la cuenta de resultados. Para ello se analizará el sentido y velocidad de ésta.” (Palomares & Peset , 2015, pág. 277)

“(…) con este método se comparan estados financieros homogéneos de dos o más periodos.” (Córdoba , 2014, pág. 193)

“El *análisis horizontal* busca determinar la variación que un rubro ha sufrido en un periodo respecto a otro. Esto es importante para determinar cuándo se ha crecido o disminuido en un periodo de tiempo determinado.” (Córdoba , 2014, pág. 193)

“Estudia las relaciones entre los elementos contenidos en dos o más grupos de estados financieros de diferentes periodos.” (Herz Ghersi, 2015, pág. 294)

“En ocasiones, la información contable se analiza de forma horizontal comparando el valor de cada elemento con el correspondiente a un año que se toma como referencia o base.” (Cano Rodriguez & Sánchez Alegría, 2015, pág. 309)

Pasos a seguir:

- Obtener los datos del Balance General o Estado de Resultados de la empresa “X” correspondientes a los periodos a evaluar.
- Calcular la variación absoluta del periodo “a” al periodo “b”: este se obtiene restando el periodo “b” (siendo este el más actualizado) con el periodo “a” (antiguo).

Ej:

Tabla 2: Ejemplo análisis horizontal I

Activos	2016	2017	Variación absoluta
Cuentas por cobrar	₡80.000	₡100.000	= ₡100.000 – ₡80.000 = ₡20.000

Fuente: propia

Esta variación absoluta significa que para el periodo 2017 la empresa “X” aumentó sus cuentas por cobrar ₡20.000.

- Calcular la variación porcentual del periodo “a” al periodo “b”: se obtiene dividiendo la variación absoluta entre el valor correspondiente de la cuenta valorada del periodo “a” y multiplicando el resultado por 100.

Ej:

Tabla 3: Ejemplo análisis horizontal II

Activos	2016	2017	Variación absoluta	Valoración porcentual
Cuentas por cobrar	₡80.000	₡100.000	$= ₡100.000 - ₡80.000$ $= ₡20.000$	$= \frac{₡20.000}{₡80.000} \times 100$ $= 25\%$

Fuente: propia

Esto quiere decir que para el 2017 la empresa "X" aumentó las cuentas por cobrar en un 25%.

2.2.3 Razones financieras

El análisis de razones financieras involucra métodos de cálculo e interpretación de razones financieras para analizar y vigilar el desempeño de la compañía. Las fuentes fundamentales de información para llevar a cabo el análisis de razones financieras son el estado de pérdidas y ganancias, así como el balance de la empresa. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 69)

El análisis de razones realizado a partir de los estados financieros de una empresa es de interés para los accionistas, los acreedores y la administración de la propia compañía. Tanto los accionistas actuales como quienes pueden convertirse en talles, tienen interés en el nivel de riesgo y de rendimiento actual y futuro de la organización, a que ambos son factores que afectan directamente el precio de las acciones. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 69)

Por conveniencia, las razones financieras se dividen en cinco categorías básicas: razones de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y mercadeo. Las razones de liquidez, actividad y endeudamiento miden principalmente el riesgo. Las razones de rentabilidad miden el rendimiento. Las razones de mercado determinan tanto el riesgo como el rendimiento. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 72)

“Los ratios o razones son números que resultan de relacionar información disponible de los estados financieros.” (Herz Gherzi, 2015, pág. 295)

2.2.3.1 Razones de Liquidez

“La liquidez de una empresa se mide por la capacidad que tiene para cubrir sus deudas a corto plazo. “ (Herz Gherzi, 2015, pág. 295)

Capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. En otras palabras, la liquidez se refiere a la solvencia de la situación financiera general de la compañía, o la facilidad con que puede pagar sus deudas. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 73)

2.2.3.1.1 Liquidez corriente

“Medida de liquidez que se calcula al dividir los activos corrientes de la empresa entre sus pasivos corrientes.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 73)

“Es la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas de corto plazo.” (Herz Gherzi, 2015, pág. 296)

Fórmula:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Fuente: propia

2.2.3.1.2 Capital de trabajo

Son los activos corrientes que representan la parte de la inversión que circula de una forma a otra, en la conducción ordinaria del negocio.

El capital de trabajo mide la capacidad de la empresa de cubrir sus pasivos corrientes con el activo corriente con que cuenta. En general, esta razón debe ser positiva, pero algunas industrias pueden presentar capital de trabajo negativo, y es considerado normal. (Herz Ghersi, 2015, pág. 297)

Fórmula:

$$\textit{Capital de Trabajo} = \textit{Activo Circulante} - \textit{Pasivo Circulante}$$

Fuente: propia

2.2.3.2 Índices de Actividad

Las razones de actividad miden la velocidad a la que varias cuentas se convierten en ventas o en efectivo, es decir en entradas y salidas. En in sentido, las razones de actividad evalúan qué tan eficazmente opera la empresa considerando diversas dimensiones, como la administración del inventario, capacidad de cobro y la gestión de gastos. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 75)

Tipos de razones de actividad:

- Rotación de Inventarios
- Periodo Promedio de Cobro
- Periodo Promedio de Pago
- Rotación de los activos totales

De los cuales solo se tomará en cuenta para efectos de esta investigación el periodo promedio de cobro y la rotación de los activos totales, ya que la empresa Cursos San José no posee inventarios al ser una empresa de servicios y lleva muy pocas cuentas por pagar debido a que prácticamente todas sus compras son realizadas a contado.

2.2.3.2.1 *Periodo promedio de cobro*

“El **periodo promedio de cobro**, o edad promedio de las cuentas por cobrar, es una medida útil para evaluar las políticas de crédito y cobranza.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 76)

“Es útil para evaluar las políticas de créditos y cobranzas, midiendo el periodo promedio de cobranza de la empresa con el del sector.” (Herz Gherzi, 2015, pág. 299)

Fórmula

$$\textit{Periodo Promedio de Cobro} = \frac{\textit{Cuentas por Cobrar}}{\textit{Ventas diarias promedio}}$$

Fuente: propia

2.2.3.2.2 Rotación de los activos totales

“La rotación de los activos totales indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 77)

Es la frecuencia con que se utilizan los activos totales de la empresa para generar las ventas. Mide cuantas unidades monetarias de ventas genera una unidad monetaria de activo total. Nos indica si la empresa está o no operando en su capacidad total. (Herz Ghersi, 2015, pág. 301)

Fórmula:

$$\text{Rotación de Activos Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

Fuente: propia

2.2.4.3 Razones de Endeudamiento

“La *situación de deuda* de una empresa indica la cantidad de dinero ajeno a la misma que está siendo utilizado para generar utilidades.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 78)

La **razón de endeudamiento** mide la proporción de los activos totales financiada por los acreedores de la empresa. Entre más alta es esta razón, mayor es la cantidad de dinero de otras personas que se está utilizando para generar utilidades. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 80)

2.2.4.3.1 Índice de endeudamiento

“El **índice de endeudamiento** mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades.” (Gitman & Zutter, 2012, pág. 72)

Fórmula:

$$\text{Índice de Endeudamiento} = \frac{\text{Total de Pasivos}}{\text{Total de Activos}}$$

Fuente: propia

2.2.3.3 Razones de Rendimiento

Existen muchas medidas de rendimiento. En conjunto, tales medidas permiten que los analistas evalúen las utilidades de la empresa en relación con un nivel dado de ventas, un cierto nivel de activos o en función de la inversión de los propietarios. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 82)

Los tipos de razones de rendimiento son:

- Margen de Utilidad Bruta
- Margen de Utilidad Operativa
- Margen de Utilidad Neta
- Ganancias por Acción (GPA)
- Rendimiento Sobre los Activos Totales (RSA)
- Rendimiento Sobre Patrimonio (RSP)

Sin embargo, para efectos de esta investigación, solo se tomaran en cuenta los siguientes tipos de razones de rendimiento:

- Margen de Utilidad Operativa
- Margen de Utilidad Neta
- Ganancias por Acción (GPA)
- Rendimiento Sobre los Activos Totales (RSA)
- Rendimiento Sobre Patrimonio (RSP)

2.2.4.4.1 Margen de utilidad operativa

“Mide el porcentaje que queda de cada unidad monetaria de ventas después de deducir todos los costos y los gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes; las utilidades “puras” ganadas por una unidad monetaria de venta.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 82)

Fórmula:

$$\text{Margen de Utilidad Operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$$

Fuente: propia

2.2.4.4.2 Margen de utilidad neta

“Mide el porcentaje que queda de cada unidad monetaria de ventas después de deducir todos los costos y los gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 83)

Fórmula:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

Fuente: propia

2.2.4.4.3 Ganancia por acción (GPA)

(...) suelen ser un indicador de interés para la administración y para los accionistas actuales o los que quieren llegar a serlo. Como comentamos antes, las GPA representan el número de unidades monetarias ganadas durante el periodo a favor de cada acción común en circulación. (Gitman & Zutter, 2016, pág. 84)

Fórmula:

$$\text{Ganancias por acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Número de acciones comunes en circulación}}$$

Fuente: propia

2.2.4.4.4 Rendimiento Sobre los Activos (RSA)

“El rendimiento sobre los activos totales (RSA), conocido también como rendimiento sobre la inversión (RSI), mide la eficacia general de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 84)

“Mide cuantas unidades monetarias por unidad monetaria invertida genera la operación de la empresa.” (Herz Gherzi, 2015, pág. 304)

Fórmula:

$$RSA = \frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Activos Totales}}$$

Fuente: propia

2.2.4.4.5 Rendimiento sobre patrimonio (RSP)

Rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en la empresa. Evalúa el grado de éxito alcanzado de las operaciones e inversiones de la empresa y por lo tanto, son de interés para los accionistas, acreedores y administradores.

“Es la relación entre la utilidad antes de *intereses e impuestos (UAI)* o llamada *operacional* y el *patrimonio* (Pt) y mide la rentabilidad en las operaciones obtenida por los aportes de los accionistas y la probable adición de valor.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 66)

Fórmula:

$$\text{Rendimiento sobre patrimonio} = \frac{\text{Ganancia disponible para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

Fuente: propia

2.2.4 Supuestos financieros

Algunos de los supuestos financieros ya fueron mencionados en el tema de Flujos de Efectivo Descontados, sin embargo, a continuación se presentarán algunas definiciones de los mismos que se tomarán en cuenta para la empresa Cursos San José:

2.2.4.1 *Horizonte de tiempo*

El horizonte previsible (desde 0 a n) se construye sobre la información facilitada por los cuadros presupuestarios del proceso de planificación financiera. Esta parte del proceso de valoración ha sido analizada en los epígrafes anteriores, sobre todo a través de la definición del cash-flow libre. Por otro lado, el horizonte no previsible (a partir de n) se caracteriza por la falta de información disponible en él. Dicho periodo comienza en el año siguiente al que finaliza el proceso de planificación financiera o el horizonte previsible. (Torre, 2014, pág. 146)

2.2.5.2 Tasa de descuento

“La tasa de descuento o tasa de retorno es aquella que nos trae al presente todos los flujos de fondos de un proyecto o inversión.” (Parra Barrios, 2013, págs. 87-100)

Componentes:

- ✓ Coste de la deuda
- ✓ Coste de los fondos propios

Costo de la deuda

“El costo de la deuda es la tasa de retorno sobre los flujos prometidos y no sobre los flujos esperados.” (Castañeda , 2013, pág. 54)

“(…) representa el coste asociado al endeudamiento de la empresa (k_d) descontando lo que se denomina escudo fiscal de la deuda $(1-t)$ (el coste financiero es una partida deducible del impuesto sobre sociedades).” (Fitó Bertran, 2015, pág. 35)

“(…) el costo de la deuda se simboliza kd y representa el costo antes de impuesto.” (Sapag Chain, 2014, pág. 285)

Fórmula:

$$\text{Costo de la deuda } (k_i) = k_d (1 - t)$$

Fuente: propia

Siendo:

k_d = Tasa de interés de la deuda (costo financiero)

t = Impuesto sobre renta

Costo de fondos propios

“(...) incorpora a la rentabilidad propia de una inversión sin riesgo (R_f) el riesgo o la incertidumbre inherentes a los flujos futuros que tiene que generar el negocio.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 35)

Es el costo que se obtiene de financiar con fondos propios (capital que pertenece a los propietarios). Al financiarse con fondos propios es más caro que adquirir deuda externa ya que no se pueden deducir fiscalmente los intereses que se pagan y porque los socios esperan una remuneración del capital dado por medio de dividendos.

El costo de fondos propios se divide en dos:

1) Modelo de valoración de activos (CAPM)

“El CAPM indica a inversionistas y administradores cual es el rendimiento que deben esperar de un activo, considerando el riesgo que implica invertir en él.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 314)

“Teoría básica que vincula el riesgo y el rendimiento de todos los activos.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 335)

“El modelo de valuación de activos de capital (CAPM) vincula el riesgo no diversificable y los rendimientos esperados.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 336)

Este modelo postula que el costo de capital de los recursos propios debería de ser igual a la rentabilidad de los valores de riesgo cero, o sea, la tasa libre de riesgo (...) más el riesgo sistemático del propio proyecto en cuestión, lo que se denomina el beta del sector al que pertenece la unidad de negocio que desea evaluarse, multiplicado por la prima de riesgo del mercado, entendiéndose por prima de riesgo del mercado la diferencia entre la rentabilidad de la economía de un país y la tasa libre de riesgo. (Sapag Chain, 2014, págs. 277-278)

Fórmula:

$$R = R_f + \beta [(R_m - R_f) + \text{riesgo país}]$$

Fuente: propia

Donde:

R = Rendimiento esperado

R_f = tasa de rendimiento libre de riesgo, medida comúnmente por el rendimiento de una letra del Tesoro de Estados Unidos.

β = coeficiente beta

R_m = rendimiento del mercado; rendimiento del portafolio de mercado de los activos.

Componentes que conforman el modelo CAPM:

- *Tasa libre de riesgo*

“Rendimiento requerido sobre un *activo libre de riesgo*, como una letra del Tesoro a tres meses.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 339)

El inversionista se verá claramente influido por las tasas que rijan en el mercado y, por lo tanto, la tasa libre de riesgo constituye uno de los factores que deberá considerarse para la estimación de la tasa de actualización de los flujos, pues dicha tasa se transforma en el piso de rentabilidad exigida. (Sapag Chain, 2014, pág. 277)

“La tasa libre de riesgo corresponde a la rentabilidad que podría obtenerse a partir de un instrumento libre de riesgo, generalmente determinada por el rendimiento de algún documento emitido por un organismo fiscal.” (Sapag Chain, 2014, pág. 288)

- *Beta de la empresa*

“(...) es una medida relativa del riesgo no diversificable. Se trata de un índice del grado de movimiento que presenta el rendimiento de un activo en respuesta a un cambio en el *rendimiento del mercado*.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 336)

“Es el riesgo sistemático de la industria” (Sapag Chain, 2014, pág. 277)

“EL β mide la sensibilidad de un cambio de la rentabilidad de una inversión individual con respecto al cambio de la rentabilidad del mercado en general.” (Sapag Chain, 2014, pág. 286)

“La correlación que existe entre el riesgo del proyecto respecto del riesgo del mercado se conoce como beta.” (Sapag Chain, 2014, pág. 286)

Existen dos tipos de betas:

- Beta desapalancada
- Beta apalancada

Beta desapalancada

Cuando se encuentran en internet betas de diferentes tipos de mercado, estas (...) incluyen el efecto en el riesgo que provoca el endeudamiento, es decir, son beta que consideran tanto el riesgo operacional como el financiero, por lo que resulta indispensable desapalancarlo para eliminar el riesgo financiero propio de la estructura de financiamiento que posee la empresa. (Sapag Chain, 2014, pág. 291)

El efecto de desapalancar beta sirve para quitar el efecto del apalancamiento financiero para que una vez ocurrido esto, se pueda volver a apalancar y así obtener el riesgo propio del negocio.

Fórmula:

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{\left(1 + \left((1 - T) \left(\frac{D}{E}\right)\right)\right)}$$

Fuente: propia

Siendo:

β_u = Beta desapalancada

β_i = Beta apalancada

T = Impuesto de renta

$\frac{D}{E}$ = Deuda total entre patrimonio.

Beta apalancada

“(...) este beta considera los riesgos operacional y financiero de la compañía, por lo que para obtener el beta operacional es necesario despalancarlo (...).” (Sapag Chain, 2014, pág. 291)

Una vez despalancada la beta con la formula anterior, ahora, con los datos de la empresa o inversión en estudio, tales como el impuesto de renta, la deuda total y el patrimonio, se puede calcular el nuevo beta apalancado. Este resultado obtendrá el riesgo que incluye el apalancamiento financiero y operativo de la empresa o inversión en cuestión.

Fórmula:

$$\beta_L = \beta_u \left[1 + \left((1 - T) \left(\frac{D}{P} \right) \right) \right]$$

Fuente: propia

Siendo:

β_L = Beta apalancada

β_u = Beta despalancada

T = Impuesto de renta

$\frac{D}{E}$ = Deuda total entre patrimonio.

Para la presente investigación se tomará en cuenta la beta establecida por el señor Aswath Damodaran, a continuación un poco de su biografía:

Aswath Damodaran es un profesor de la Universidad de Nueva York, nacido Chennai India, a quien le gusta resolver rompecabezas de las finanzas corporativas, valuaciones y escribir experiencias propias.

Posee un sitio web el cual se divide en cuatro secciones, el primero es enseñar sobre valoración, finanzas corporativas y filosofías de inversión, escribir. El segundo, escribir, sobre primas de riesgo de capital, flujos de efectivo y otras cosas relacionadas con la valoración. El tercero, datos que contienen las actualizaciones anuales que proporciona sobre los promedios de la industria en finanzas corporativas y métricas de valuación. El cuarto, herramientas que incorporan hojas de cálculo para valorar y analizar las empresas.

Fuente: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

- *Rendimiento de mercado*

“(...) representa la prima que el inversionista debe recibir a cambio de asumir el riesgo promedio asociado con la tendencia de la cartera de activos del mercado.” (Gitman & Zutter, 2016, pág. 339)

- *Riesgo país*

Muchos son los factores que influyen en las decisión de los inversionistas al verse enfrentados a una economía mundial que se globaliza y cuyos capitales se movilizan de un país a otro, generando una cadena de inversiones en perpetuo movimiento. (Sapag Chain, 2014, pág. 279)

Como lo dice la cita anterior, son muchos los factores que pueden influir en las decisiones de los inversionistas, las cuales se deben de tomar en cuenta según los rendimientos que quieran obtener, como los cambios en estructuras económicas, decisiones del país que puedan afectarle en un corto o largo plazo.

Fórmula:

$$Riesgo\ país = (R_{BS} - R_f)$$

Fuente: propia

Donde:

R_{BS} = Rendimiento de los bonos soberanos del país en estudio.

R_f = Tasa libre de riesgo

2) Costo de oportunidad

“El coste de utilizar los fondos propios corresponde a su costo de oportunidad o a lo que deja de ganar por no haberlos invertido en otro proyecto alternativo de similar nivel de riesgo.” (Sapag Chain, 2014, pág. 275)

No existen oportunidades iguales para todas las personas. Si un inversionista dispone de varias posibilidades de negocio, fácilmente podría desestimar alternativas de proyectos que para otro inversionista pudieran ser atractivas. El empresario ya instalado puede observar la realidad en la que está inserto y las oportunidades que ello le generan, y así su tasa de rentabilidad estará necesariamente relacionada con aquello. (Sapag Chain, 2014, pág. 278)

2.2.6 Oportunidades de mercado

“(…) una oportunidad se puede definir como una solución propuesta, productos o servicios, para una necesidad insatisfecha o no satisfecha del todo, nicho de mercado, con una lógica de negocios particular, estrategia de entrada y modelo de negocios.” (Schnarch Kirberg, 2014, pág. 98)

Es por esta razón que las empresas constantemente deben estar alertas ante las necesidades de sus clientes y de aquellos que no forman parte de su cartera de clientes.

A continuación se denotan varias oportunidades de mercado accesibles para la empresa Cursos San José, una vez que se haya calculado el valor de la empresa:

1) Atracción de nuevos socios a la compañía.

Si el resultado del valor de la empresa Cursos San José resulta ser atractivo entre las diferentes organizaciones del mercado que ofrecen los mismos servicios (competencia), esto podría ser de gran interés para aquellos inversionistas que se mantienen en búsqueda constante de nuevos negocios.

Esto sería una gran oportunidad para la empresa Cursos San José al poder expandir su organización a través de la adquisición de nuevos socios.

2) Tener acceso a crédito

Crédito: es una opción líquida que ofrece una entidad o persona financiera, en donde ponen a disposición del cliente cierta cantidad de dinero que este necesite, el cual se puede pagar en un solo pago o por tractos (cuotas) y con una tasa de interés, este último para protección y beneficio de la entidad o persona financiera en caso que el cliente no pueda realizar el pago en la fecha acordada.

Una de las razones más importantes de las empresas para pedir crédito es por planes de expansión tales como:

- Penetración de mercado: a través del aumento de las ventas con los servicios y segmentos actuales de la empresa Cursos San José, mejorando su publicidad, si fuere el caso mejorar el precio de sus servicios y el servicio al cliente.
- Desarrollo de mercado: desarrollo de nuevos segmentos de mercado, para servicios actuales, analizar si las estrategias de mercado utilizadas normalmente de la empresa son las indicadas según el segmento meta.
- Desarrollo del servicio: servicios modificados, actualizados, modernos, en segmentos ya existentes.
- Diversificación: expansión organizacional, a través de nuevos servicios y segmentos. Esto, mediante la investigación y análisis previos, valorando si el mercado o segmento meta es el indicado según los nuevos servicios que se esperan implementar. También es importante realizar un análisis financiero, valorando si estos nuevos servicios y segmentos otorgarán a la

empresa Cursos San José la suficiente rentabilidad para recuperar la inversión y que genere a la vez utilidades para la compañía.

Algunos ejemplos son la implementación de servicio outsourcing (gestor de talento humano), en la empresa Cursos San José, para sus mismos clientes.

Otro podría ser brindar los servicios de agenda, online a nivel nacional e internacional, modalidad que actualmente es manejada a nivel internacional.

3) Fusiones y/o adquisiciones de empresas.

Esta última es otra de las oportunidades de mercado que actualmente se ha venido utilizando mucho a nivel mundial, esto debido a que se presenta un mercado altamente competitivo y consumidores exigentes. Es por eso que en su mayoría las pequeñas y medianas empresas se fusionan con el objetivo de adquirir mayores competencias a nivel empresarial y a su vez debilitar y disminuir competidores directos e indirectos.

2.3 HIPÓTESIS

Se define hipótesis como:

“La hipótesis se constituye con creatividad, es la respuesta tentativa al problema de investigación.” (Baena, 2014, pág. 80)

“Las hipótesis son las guías de una investigación o estudio. Las hipótesis nos indican lo que trataremos de probar y se definen como explicaciones tentativas del fenómeno investigado.” (Hernández, 2014, pág. 91)

Hipótesis de la tesis:

La valoración financiera, resulta de aprovechamiento para captar oportunidades de mercado.

2.3.1 Variable independiente : Valoración financiera

La valoración de empresas y el análisis bursátil es una de las áreas más importantes de la teoría financiera, ya que es un campo que abarca prácticamente todas las facetas de la empresa y su utilidad se extiende tanto a los mercado financieros como a la propia empresa (finanzas corporativas), dando una visión global de la misma y su contextualización en los mercados, por lo que es muy útil para cualquier profesional que tenga un cargo de responsabilidad en cualquier compañía, empresa o institución. (Torre, 2014, pág. 11)

2.3.2 Variable dependiente: Oportunidad de mercado

“(…) una oportunidad se puede definir como una solución propuesta, productos o servicios, para una necesidad insatisfecha o no satisfecha del todo, nicho de mercado, con una lógica de negocios particular, estrategia de entrada y modelo de negocios.” (Schnarch Kirberg, 2014, pág. 98)

2.3 OPERACIONALIZACIÓN DE LA HIPÓTESIS

A continuación se presentará la operacionalización de la hipótesis, en donde se toman en cuenta, la hipótesis, el concepto, variables e indicadores correspondientes:

Tabla 4: Operacionalización de la Hipótesis

Hipótesis	Conceptos	Variables	Indicadores
La valoración financiera,	<p>Valoración financiera: La valoración de empresas y el análisis bursátil es una de las áreas más importantes de la teoría financiera, ya que es un campo que abarca prácticamente todas las facetas de la empresa y su utilidad se extiende tanto a los mercado financieros como a la propia empresa (finanzas corporativas), dando una visión global de la misma y su contextualización en los mercados, por lo que es muy útil para cualquier profesional que tenga un cargo de responsabilidad en cualquier compañía, empresa o institución. (Torre, 2014, pág. 11)</p>	Valoración financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Inversión inicial • Estado de resultados • Balance general • Tasa de crecimiento • Tasa de descuento • Desviación estándar.

“(...) una oportunidad se puede definir como una solución propuesta, productos o servicios, para una necesidad insatisfecha o no satisfecha del todo, nicho de mercado, con una lógica de negocios particular, estrategia de entrada y modelo de negocios.” (Schnarch Kirberg, 2014, pág. 98)

resulta de aprovechamiento o para captar oportunidades de mercado.

Oportunidad de mercado

- Adquisición de nuevos socios
- Fusiones y/o adquisiciones de empresas
- Acceso a crédito

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

3.1.1 Finalidad

La finalidad de la investigación hace referencia a los aportes que dará; ya sea, en cuanto a la producción y generación de conocimiento sobre el tema estudiado en, por ejemplo, administración, educación, derecho, publicidad, psicología, y/o lo relativo a las recomendaciones, manuales, acciones y planes tangibles y útiles que se elaborará producto de la información recabada, con el fin de contribuir a resolver el problema investigado. (González, 2017, pág. 25)

En la presente investigación se utilizara el tipo de investigación aplicada la cual se estará implementando en el capítulo 4 y 6 a través de la práctica de conceptos teóricos como lo es el análisis vertical y horizontal y la valoración de empresas implementando en el método adecuado para la empresa Cursos San José.

3.1.2 Dimensión temporal

“Sin embargo, en este libro consideramos la siguiente manera de clasificar dicha investigación: por su dimensión temporal o el número de momentos o puntos en el tiempo, en los cuales se recolectan datos.” (Hernández, 2014, pág. 154)

En la presente investigación se tomará como dimensión temporal la investigación transversal o transeccionales en el cual “Su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado.” (Hernández, 2014, pág. 154).

3.1.3 Marco

“El marco de la investigación se refiere al tamaño o amplitud la investigación; es decir, a la magnitud y extensión de la organización, las áreas, el lugar o la temática que se pretende investigar.” (González, 2017, pág. 26)

En esta investigación se realizará con un marco macro ya que se pretende realizar una valoración financiera total de la empresa Cursos San José la cual es parte de una de las empresas PYMES de Costa Rica.

3.1.4 Naturaleza

La naturaleza de una investigación se refiere al enfoque característico de la investigación a realizar, esta se divide en dos, la cuantitativa y la cualitativa:

Cuantitativa

“Una investigación con un enfoque cuantitativo recaba, sobre todo, datos, cifras, cantidades, valores numéricos que respalden la prueba de hipótesis.” (González, 2017, pág. 27)

Cualitativo

“En la investigación cualitativa, lo que se recaba y analiza son opiniones, conductas, puntos de vista, actitudes, valoraciones y juicio de valor, entre otras cuestiones, sobre el tema investigado.” (González, 2017, pág. 28)

- a) La cuantitativa: esta consta de todos los procedimientos para realizar un análisis vertical y horizontal, también para realizar las diferentes razones financieras acordes con la empresa Cursos San José, también al calcular el valor de la empresa Cursos San José, mediante estados financieros tales como el estado de resultados y balance general, entre otros datos que serán utilizados para la realización de las formulas correspondientes.
- b) La cualitativa: en esta parte se evaluarán posibles oportunidades de mercado a las que pueda tener acceso la empresa Cursos San José, una vez calculado su valor total.

3.1.5 Carácter

“Por carácter, las investigaciones se clasifican en: exploratorias, descriptivas, analíticas-interpretativa, causales, correlacionales, retrospectivas y prospectivas, entre otras.” (González, 2017, pág. 31)

En la presente tesis se utilizará la investigación de carácter descriptivo, la cual, “(...) corresponde a los estudios cuyo fin es presentar detalladamente el fenómeno que está ocurriendo, es decir describir el hecho lo más minuciosamente posible, con lujo de detalle, para que los lectores se formen una idea sobre lo que está ocurriendo.” (González, 2017, pág. 31)

3.2 SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN

Para obtener la información que se necesita en este proyecto de investigación, se tomaron en cuenta:

Megan Márquez Jiménez

Edad: 26 años

Escolaridad: Bachiller Universitario en Administración de Negocios en la Universidad Hispanoamericana.

Cargo en la empresa: Encargada del área administrativa

Residencia: Moravia.

Raquel Márquez Jiménez

Edad: 31 años

Escolaridad: Bachiller de colegio

Cargo en la empresa: Encargada de Ventas

Residencia: Concepción de dos ríos.

3.2.1 Primera mano

“Todos los documentos como tesis de las Universidades que se encuentran en línea y trabajos de investigación de Organizaciones reconocidas.” (González, 2017, pág. 35)

A continuación se encuentran las tesis que fueron tomadas en cuenta en el anteproyecto:

Tabla 5: Fuentes de información, primera mano

PAÍS	UNIVERSIDAD	ESTUDIANTE(ES)	TEMA	AÑO
Ecuador	Escuela Superior Politécnica del Litoral	Karen Yessenia González Castillo Mariela Estefanía Játiva Lalangui	Análisis y determinación de la metodología óptima para la valoración de empresas tecnológicas en el Ecuador.	2015
Ecuador	Escuela Superior Politécnica del Litoral	Nick Israel Balseca Villavicencio Jorge Wellington Sud Vivanco	Valoración de la empresa Delta Plastic C.A. al 2015	2016
Costa Rica	Tecnológico de Costa Rica	Sergio Araya González Melina Arias Quirós Jose Pablo Murillo Sánchez Yendy Santamaría Umaña	Valoración de la empresa Servicentro la Central mediante flujos de caja descontados.	2016

PAÍS	UNIVERSIDAD	ESTUDIANTE(ES)	TEMA	AÑO
Ecuador	Universidad de las Fuerzas Armadas	Valoración de la empresa Intcomex Ecuador S.A., mediante el método de flujos de caja descontados.	Alex Fernando Tafur Ochoa	2015
Costa Rica	Instituto Tecnológico de Costa Rica	Modelo de valoración de una empresa Holding Centroamericana	Jean Carlo Soto Berrocal	2016

3.2.2 Segunda mano

“Artículos científicos de revistas reconocidas e indexadas, artículos de expertos.”

(González, 2017, pág. 35)

A continuación se presentan los libros y revistas que fueron tomados en cuenta para la presente tesis:

Tabla 6: Fuentes de información, segunda mano

LIBRO O REVISTA	AUTOR	AÑO	EDITORIAL
Metodología de la Investigación	Baena, G.	2014	PATRIA S.A. de C.V.
Dirección de objetivos	Chaparro, F.	2015	Editorial de la Universidad Politécnica de Valencia.
¿Cómo se valora una empresa?	Fitó, Á.	2015	Editorial UOC.
Metodología de la Investigación	Henández, R.	2014	Mc Graw Hill
VALORACION DE EMPRESAS: MÉTODOS DE VALORACIÓN	Parra Barrios, A.	2013	Revista de la facultad de ciencias económicas administrativas y contables.
Valoración de empresas y análisis bursátil	Torre, A.	2014	Difusora Larousse – Ediciones Pirámide.

Nota: las demás fuentes de segunda mano tomadas en cuenta en la presente tesis se encuentran en la bibliografía.

3.3 SELECCIÓN DEL MUESTREO

“Toda investigación debe ser transparente, así como estar sujeta a crítica y réplica, y este ejercicio solamente es posible si el investigador delimita con claridad la población estudiada y hace explícito el proceso de selección de su muestra.” (Hernández, 2014, pág. 170)

3.3.1 La muestra

Como se ha mencionado anteriormente, este proyecto de investigación se realizara en la empresa Cursos San José siendo esta una de las PYMES de Costa Rica, en la cual se calculará su valor financiero. Para lograrlo, se tomaron en cuenta:

- a) La información otorgada por dos personas de crucial importancia en la empresa, Megan Márquez y su hermana Raquel Márquez, encargadas de soporte administrativo y ventas respectivamente. Esto en tanto al cálculo del valor total de la empresa.
- b) Para valorar las oportunidades de mercado a las que podrían tener acceso la empresa Cursos San José una vez determinado su valor total, se tomarán en cuenta diferentes opciones que podrían estar acordes a la empresa, estas se desarrollarán en el capítulo 4.

3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR LA INFORMACIÓN

3.4.1 La observación

“(…) implica adentrarnos profundamente en situaciones sociales y mantener un papel activo, así como una reflexión permanente. Estar atento a los detalles, sucesos, eventos e interacciones.” (Hernández, 2014, pág. 399)

Instrumentos:

- Hoja de observación: se define como una técnica de recolección de datos que permite acumular y sistematizar información sobre un hecho o fenómeno social que tiene relación con el problema que motiva la investigación. (Chávez de Paz, s.f., pág. 7)
- Lista de cotejo: es un instrumento realizado con el fin de poder llevar un control y valorar la efectividad o cumplimiento de diferentes labores, funciones o procedimientos a analizar.
- La bitácora: “Sirve para asegurar la aplicación coherente de las reglas emergentes que guían la generación de categorías y sus definiciones, así como la asignación de unidades posteriores a las categorías que ya surgieron.” (Hernández, 2014, pág. 431)
- Documentos: “Nos pueden ayudar a entender el fenómeno central de estudio. Prácticamente la mayoría de las personas, grupos, organizaciones,

comunidades y sociedades los producen y narran, o delinean sus historias y estatus actuales.” (Hernández, 2014, pág. 415)

Nota: en la presente tesis se utilizarán la técnica de observación. Se utilizarán los documentos financieros/contables de la empresa Cursos San José para la elaboración del análisis vertical y horizontal, razones financieras y el cálculo del valor de la empresa.

3.5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Definición conceptual, operativa e instrumental

Se lleva la variable de un nivel abstracto a un plano de concreción. A esto se le denomina “operacionalización”, para precisar al máximo el significado que se le otorga a la variable en ese estudio. Se elaboran conceptos, definiciones e indicadores para explicar la manera como se van a contrastar las variables. (González, 2017, pág. 39)

3.5.1 Valoración Financiera

Definición conceptual

“Refiere a la claridad teórica de la variable y se extrae del marco teórico en forma resumida.” (González, 2017, pág. 39).

A continuación se presenta la definición conceptual de valoración financiera.

La valoración de empresas y el análisis bursátil es una de las áreas más importantes de la teoría financiera, ya que es un campo que abarca

prácticamente todas las facetas de la empresa y su utilidad se extiende tanto a los mercado financieros como a la propia empresa (finanzas corporativas), dando una visión global de la misma y su contextualización en los mercados, por lo que es muy útil para cualquier profesional que tenga un cargo de responsabilidad en cualquier compañía, empresa o institución. (Torre, 2014, pág. 11)

Definición operacional

“Refiere a traducir en indicadores, que permitan la observación directa de la variable; es decir, la observación empírica donde la medición se realiza en aspectos concretos. Se indica con una escala gráfica.” (González, 2017, pág. 39)

El valor de la empresa Cursos San José al 2017.

∅0 a ∅2.000.000 negativo | + ∅2.500.000 positivo

Definición instrumental

“Se especifican las técnicas e instrumentos por utilizar para la recolección de la información, según las variables abordadas y los resultados esperados, se indican

las preguntas que miden los indicadores de las variables.” (González, 2017, pág. 40)

Para la tesis según el factor valoración financiera, se utilizará como definición instrumental la técnica de observación, documentos, estados de resultados, balance general de la empresa Cursos San José entre otros.

3.5.2 Oportunidad de Mercado

Definición conceptual

“(…) una oportunidad se puede definir como una solución propuesta, productos o servicios, para una necesidad insatisfecha o no satisfecha del todo, nicho de mercado, con una lógica de negocios particular, estrategia de entrada y modelo de negocios.” (Schnarch Kirberg, 2014, pág. 98)

Definición operacional

Oportunidades de mercado accesibles para Cursos San José.

0 a 1 negativo | +2 positivo

Definición instrumental

Técnica de observación, documentos, investigaciones entre otros.

Cuadro 1: Operacionalización de las variables

Cuadro de operacionalización de las variables:

OBJETIVO ESPECÍFICO	HIPÓTESIS	VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DEFINICIÓN INSTRUMENTAL
<p>Definir e implementar de las diferentes metodologías, cuál es el método de valoración más adecuado para la empresa cursos San José</p>	<p>La valoración financiera</p>	<p>Valoración financiera</p>	<p>La valoración de empresas y el análisis bursátil es una de las áreas más importantes de la teoría financiera, ya que es un campo que abarca prácticamente todas las facetas de la empresa y su utilidad se extiende tanto a los mercados financieros como a la propia empresa (finanzas corporativas), dando una visión global de la misma y su contextualización en los mercados, por lo que es muy útil para cualquier profesional que tenga un cargo de responsabilidad en cualquier compañía, empresa o institución. (Torre, 2014, pág. 11)</p>	<p>El valor de la empresa Cursos San José al 2017.</p> <p>∅0 a ∅2000000 negativo + ∅2500000 positivo</p>	<p>Para la tesis según el factor valoración financiera, se utilizará como definición instrumental la técnica de observación, documentos, estados de resultados, balance general, inversión inicial de la empresa Cursos San José entre otros.</p>

OBJETIVO ESPECÍFICO	HIPÓTESIS	VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DEFINICIÓN INSTRUMENTAL
Identificar las oportunidades de mercado accesibles para la empresa Cursos San José.	resulta de aprovechamiento para captar oportunidades de mercado	Oportunidad de mercado	“(…) una oportunidad se puede definir como una solución propuesta, productos o servicios, para una necesidad insatisfecha o no satisfecha del todo, nicho de mercado, con una lógica de negocios particular, estrategia de entrada y modelo de negocios.” (Schnarch Kirberg, 2014, pág. 98)	Oportunidades de mercado accesibles para Cursos San José. 0 a 1 negativo +2 positivo	Técnica de observación, documentos, investigaciones entre otros.

CAPITULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

4.1 ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

A continuación se presentan los cuadros con los diferentes resultados del análisis horizontal y vertical, con su respectiva explicación.

4.1.1 Análisis vertical

Activos

Imagen 1: Análisis Vertical I

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A				
ANÁLISIS VERTICAL				
Balance General de Setiembre 2016 y Setiembre 2017				
	2016	Vertical 2016 (%)	2017	Vertical 2017 (%)
Activos	₡5.508.383		₡8.499.542	
Inversiones	-	-	-	-
Préstamos a terceros	-	-	-	-
Activos fijos	₡3.834.000	69,60%	₡3.834.000	45%
Retenciones a favor	-	-	-	-
Impuestos a favor	-	-	₡62.567	0,74%
IV a favor	-	-	₡62.567	0,74%
Exento a favor	-	-	-	-
Activo corriente	₡1.674.383	30,40%	₡4.532.975	53,33%
Cuentas por cobrar	₡1.645.000	29,86%	₡1.715.250	20,18%
Bancos	₡29.383	0,53%	₡2.532.725	29,80%
Cuentas bancarias	₡29.383	0,53%	₡2.032.725	23,92%
Efectivo	-	-	₡100.000	1,18%
Inventario	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - devoluciones	-	-	₡70.000	0,82%
Préstamos colaboradores	-	-	₡70.000	0,82%
Avances y anticipos entregados	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	₡5.508.383	100%	₡8.499.542	100%

Fuente: propia

Para el año 2016, del 100% de total de activos, representa en mayor proporción los activos fijos con un 69,60%, siendo este mes donde la empresa realizó la compra

de los mismos. Los activos corrientes representan un 30,40% del total de activos, donde su mayor impacto son las cuentas por cobrar con un 29,86%.

Para el año 2017, cambia totalmente la estructura que presentaba la empresa en el 2016, encontrándose la mayor proporción en los activos circulantes con un 53,33%, siendo de sus subcuentas la más alta en bancos con 29,80% y 20,18% cuentas por cobrar.

Todo lo anterior debido al aumento considerable ocurrido en el mes de setiembre 2017, donde en el balance general nos dice que la mayor proporción fueron ventas recibidas de contado, reflejadas en bancos en el aumento en bancos y disminución en cuentas por cobrar.

Pasivos

Imagen 2: Análisis Vertical II

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A				
ANÁLISIS VERTICAL				
Balance General de Setiembre 2016 y Setiembre 2017				
	2016	Vertical 2016 (%)	2017	Vertical 2017 (%)
Pasivos	₡3.834.000	69,60%	₡5.391.668	63,43%
Documentos por pagar Largo Plazo	₡3.834.000	69,60%	₡3.415.804	40,19%
Cuentas por pagar - proveedores	-	-	₡1.975.864	23,25%
Obligaciones financieras y préstamos a terceros	-	-	-	-
Retenciones por pagar	-	-	-	-
Impuestos por pagar	-	-	-	-
IV por pagar	-	-	-	-
Exento por pagar	-	-	-	-
Cuentas por pagar - tarjetas de crédito	-	-	-	-
Cuentas por pagar - devoluciones	-	-	-	-
Avances y anticipos recibidos	-	-	-	-
Patrimonio	₡1.674.383	30,40%	₡3.107.874	36,57%
Capital accionistas	₡285.000	5,17%	₡285.000	3,35%
Utilidades	₡1.389.383	25,22%	₡2.501.036	29,43%
Ajustes iniciales - Bancos	-	-	₡321.838	3,79%
Ajustes iniciales - Inventario	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	₡5.508.383	100%	₡8.499.542	100%

Fuente: propia

Para el año 2016 como el 2017, se encuentran con mayor proporción del total de pasivos más patrimonio, los pasivos totales, con 69,60% y 63,43% respectivamente. Centrándose su mayor porcentaje para el 2016 en documentos por pagar a largo plazo, esto debido al financiamiento realizado para la adquisición de los activos fijos mencionados anteriormente. Seguido de este se encuentra el total de patrimonio con 30,40%, siendo de sus subcuentas con mayor proporción las utilidades retenidas con un 25,22%.

Para el año 2017 además de su mayor proporción en pasivos totales, de sus subcuentas la mayor son los documentos a largo plazo por la deuda adquirida, con

un 40,19%, seguida por cuentas por pagar con 23,25%. El total de patrimonio representa el 36,50%, siendo su mayor subcuenta las utilidades retenidas con 20,43%.

4.1.2 Análisis horizontal

Activos

Imagen 3: Análisis Horizontal I

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A				
ANÁLISIS HORIZONTAL				
Balance General de Setiembre 2016 y Setiembre 2017				
	2016	2017	Horizontal Absoluto	Horizontal (%)
Activos	₡5.508.383	₡8.499.542		
Inversiones	-	-	-	
Préstamos a terceros	-	-	-	
Activos fijos	₡3.834.000	₡3.834.000	₡0,00	
Retenciones a favor	-	-	-	
Impuestos a favor	-	₡62.567	₡62.566,65	
IV a favor	-	₡62.567	₡62.566,65	
Exento a favor	-	-	-	
Activo corriente	₡1.674.383	₡4.532.975	₡2.858.592,32	170,7%
Cuentas por cobrar	₡1.645.000	₡1.715.250	₡70.250,00	4,3%
Bancos	₡29.383	₡2.532.725	₡2.503.342,32	8519,7%
Cuentas bancarias	₡29.383	₡2.032.725	₡2.003.342,32	6818,0%
Efectivo	-	₡100.000	₡100.000,00	
Inventario	-	-	-	
Cuentas por cobrar - devoluciones	-	₡70.000	₡70.000,00	
Préstamos colaboradores	-	₡70.000	₡70.000,00	
Avances y anticipos entregados	-	-	-	
TOTAL ACTIVOS	₡5.508.383	₡8.499.542	₡2.991.158,97	54,3%

Fuente: propia

Comparando 2016 y 2017 los activos totales aumentaron 54,3%, siendo entre sus subcuentas la más relevante e importante el activo corriente con 170,7%, de la cual la subcuenta de la misma con mayor impacto fueron bancos con un aumento de 8519,7%, esto quiere decir que la empresa Cursos San José además de haber aumentado las ventas considerablemente en el mes de setiembre 2017, la mayoría de las ventas realizadas fueron a contado, esto también se ve reflejado en el aumento mínimo de las cuentas por cobrar en comparación con el año anterior.

Otras cuentas que aparecieron en el 2017 que no se reflejaron en el año 2016 fueron impuestos a favor y devoluciones en cuentas por cobrar.

Pasivos

Imagen 4: Análisis Horizontal II

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A				
ANÁLISIS HORIZONTAL				
Balance General de Setiembre 2016 y Setiembre 2017				
	2016	2017	Horizontal Absoluto	Horizontal (%)
Pasivos	¢3.834.000	¢5.391.668	¢1.557.668,18	40,6%
Documentos por pagar Largo Plazo	¢3.834.000	¢3.415.804	-¢418.195,70	-10,9%
Cuentas por pagar - proveedores	-	¢1.975.864	¢1.975.863,88	
Obligaciones financieras y préstamos a terceros	-	-	-	
Retenciones por pagar	-	-	-	
Impuestos por pagar	-	-	-	
IV por pagar	-	-	-	
Exento por pagar	-	-	-	
Cuentas por pagar - tarjetas de crédito	-	-	-	
Cuentas por pagar - devoluciones	-	-	-	
Avances y anticipos recibidos	-	-	-	
Patrimonio	¢1.674.383	¢3.107.874	¢1.433.490,79	85,6%
Capital accionistas	¢285.000	¢285.000	-	0,0%
Utilidades	¢1.389.383	¢2.501.036	¢1.111.653,28	80,0%
Ajustes iniciales - Bancos	-	¢321.838	¢321.837,51	
Ajustes iniciales - Inventario	-	-	-	
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	¢5.508.383	¢8.499.542	¢2.991.159	54,3%

Fuente: propia

El total de pasivos más patrimonio para el año 2017 aumentó 54,3% en comparación con 2016, siendo patrimonio la proporción más alta con 85,6%, su subcuenta más relevante es utilidades retenidas con un incremento del 80%.

Con respecto a pasivo total su porcentaje de aumento fue de 40,6% para el 2017 y con presentación de cuenta por pagar en un aumento del 100% en comparación con 2016. Otra cuenta a destacar es documentos por pagar a largo plazo la cual disminuyó un 10,9%. Los documentos por pagar a largo plazo corresponden a la deuda adquirida por la compañía a través de un préstamo realizado en el Banco Scotiabank por un monto total de ¢3.834.000 a una tasa de 26% como se puede observar en el año 2016, la misma fue adquirida para la obtención de equipo de cómputo y oficina.

4.2 ANÁLISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS

A continuación se presentará el análisis de las razones financieras en cada una de las siguientes tablas, según previos procedimientos realizados en el posterior Excel:

Tabla 7: Razón Liquidez 2016

Razón Liquidez			
Año	Mes	Liquidez Corriente	Capital de Trabajo
2016	Setiembre	Este mes en comparación con los demás es el único que no presenta pasivos circulantes debido a que la empresa realizó pagos de contado y no se realizaron compras para la empresa con la tarjeta de crédito después de la fecha de corte. Por tanto su liquidez corresponde en un 100% de sus ingresos.	Al ser el único mes que no percibe pasivos, es el que presenta disponibilidad de liquidez en un 100% para cubrir las diferentes obligaciones que presenta la empresa.
	Diciembre	Este fue el único mes que se presentaron pasivos circulantes mayores a sus activos circulantes, esto quiere decir que del 100% de su liquidez, se tuvieron 0,82 para cubrir cada obligación a corto plazo. Por tanto, no se tuvo suficiente liquidez para cubrir sus pasivos.	Se presenta un déficit de -C\$344.701,84 esto debido a que la empresa no tuvo la suficiente liquidez para respaldar sus obligaciones a corto plazo.

Fuente: propia

Tabla 8: Razón Liquidez 2017

Razón Liquidez			
Año	Mes	Liquidez Corriente	Capital de Trabajo
2017	Febrero	Por cada pasivo circulante, se tuvieron ₱2,32 para cubrirlos, en otras palabras, del 100% de liquidez, un 43,10% correspondieron al pago de las obligaciones a corto plazo, quedando un 56,90% de liquidez disponible.	Una vez disminuidas las obligaciones a corto plazo, se presentaron ₱1.840.556,49 de liquidez disponible para cubrir las diferentes actividades comunes de la empresa.
	Abril	Se tuvieron ₱2,43 para cubrir cada obligación a corto plazo, siendo del total de liquidez, un 41,15% correspondiente al pago de las obligaciones y un 58,85% de liquidez disponible.	La liquidez disponible para este mes es de ₱1.561.668,49, ya disminuidas las obligaciones a corto plazo.
	Mayo	Siendo el mejor mes del año 2017 tomando en cuenta desde Enero a Setiembre, con un total de ₱3,16 para cada obligación a corto plazo. Esto quiere decir que este mes se obtuvo mayor liquidez en comparación con los demás, con un 31,65% correspondiente al pago de obligaciones y un 68,36% de liquidez disponible.	A pesar el mejor mes con menor porcentaje de pasivos, es uno de los menores en liquidez disponible ya que su magnitud no fue tan impactante como lo fue setiembre 2017, quedando mayo con ₱740.881,17 y setiembre ₱2.557.111,44.

Fuente: propia

Análisis general razón de liquidez

A partir del mes de setiembre del 2016 en adelante, se tuvieron resultados positivos exceptuando diciembre ya que este quedó con un resultado negativo como se mencionó anteriormente en las tablas, sin embargo se obtuvieron buenos resultados en el año 2017 tales como setiembre siendo el mejor mes con una liquidez de ¢2.557.111,44.

Tabla 9: Razón Actividad 2016-2017

Razón Actividad		
Año	Tipo	Análisis
2016-2017	Ventas promedio de Cobro	Entre el año 2016 y 2017, la empresa realizó un excelente proceso de cuentas por cobrar, siempre se mantuvieron dentro de las políticas de cobro de 30 y 60 días, incluso, entre Setiembre 2016 y Setiembre 2017, el plazo más duradero fue de 27,06 días (Diciembre), aun estando por debajo de la política de crédito de 30 días.
	Rotación de los Activos Totales	En general, la empresa tiene rotación de activos en todos los meses, en el año 2016 el mes con mayor rotación fue noviembre con 0,82 veces. En el 2017 el mes con mayor rotación fue 0,64 veces.

Fuente: propia

Nota: La empresa cuenta con una política de crédito de 30 y 60 días. La política varía según los clientes de la empresa, el cliente es quien elige si va a pagar a 30 o 60 días. Con respecto a la política de crédito de cuentas por pagar con los proveedores es a 30 días.

Tabla 10: Razón Endeudamiento 2016-2017

Razón Endeudamiento		
Año	Tipo	Análisis
2016-2017	Índice de Endeudamiento	<p>Comparando setiembre 2016 a setiembre 2017 se pudo notar que la proporción de activos de la empresa, son financiados a través de la deuda, dando todos resultados de índices de endeudamiento mayores al 50%.</p> <p>El índice de endeudamiento más alto de la empresa Cursos San José fue el mes de Diciembre con un 103,44%, ya que presentaron pasivos totales mayores a los activos totales, esto debido a que la empresa en este mes no tuvo los suficientes ingresos (liquidez) necesaria para cubrir la deuda existente.</p> <p>El mes con menor índice de endeudamiento fue dado en setiembre 2017 con un 63,43%, esto debido a que la empresa presentó bastantes ingresos (liquidez) siendo por mucho los activos totales mayores a sus pasivos.</p> <p>En comparación con setiembre 2016 y 2017, el índice de endeudamiento disminuyó, esto debido a los pagos correspondientes a las cuotas de la deuda por la inversión mencionada anteriormente.</p>

Fuente: propia

Tabla 11: Razón Rentabilidad 2016-2017 I

Razón Rentabilidad		
Año	Tipo	Análisis
2016-2017	Margen de Utilidad Operativa	<p>En el año 2016 tomando en cuenta de setiembre a diciembre, se pudo observar que en la mayoría de meses la empresa maneja un alto porcentaje de costos y gastos (excluyendo los intereses), superiores a las ventas, esto hace que de por resultado pérdida operacional, del total de 4 meses, solo un mes dio margen de utilidad operacional positivo (setiembre).</p> <p>Octubre, noviembre y diciembre dieron pérdidas operacionales, el margen de pérdida más alto se encuentra en diciembre con -119,32%, esto quiere decir que la empresa gastó más del 100% con relación a las ventas, las cuales disminuyeron en comparación con noviembre en un total de -81.88%, esto influye también en que el porcentaje de pérdida operacional de diciembre sea tan alto.</p> <p>Comparando la utilidad operacional del mes de setiembre 2016 con setiembre 2017, este último disminuyó en un 14,45%, a pesar que en setiembre 2017 se vendió más que en el periodo anterior, así mismo aumentaron los gastos por esfuerzos de la empresa para posicionarse en el mercado y esto hace que el margen de utilidad operativa disminuya.</p>

Fuente: propia

Tabla 12: Razón Rentabilidad 2016-2017 II

Razón Rentabilidad		
Año	Tipo	Análisis
2016-2017	Margen de Utilidad Neta	<p>Una vez disminuidos todos los costos y gastos de la empresa en cada mes, en el año 2016, de setiembre a diciembre, solo el primero dio como resultado ganancias para la empresa con un 34,97%, los demás meses de este año dieron pérdidas.</p> <p>Para el año 2017, de enero a setiembre la empresa Cursos San José dio resultados más positivos que el año anterior, donde una de sus mejores utilidades ocurrió en el mes de enero y abril con un 32,15% y 29,60% respectivamente.</p> <p>Para setiembre 2017 dieron ganancias de un 16,78%, en comparación con setiembre 2016, estas disminuyeron un 18,19%. A pesar que las ventas de setiembre 2017 aumentaron más que el año anterior, así mismo aumentaron sus costos y gastos, es por esta razón que se vio una baja considerable en las ganancias de las ventas.</p>

Fuente: propia

Tabla 13: Razón Rentabilidad 2016-2017 III

Razón Rentabilidad		
Año	Tipo	Análisis
2016-2017	Ganancias por Acción	<p>De setiembre 2016 a setiembre 2017, 7 meses dieron perdidas y 6 ganancias, por lo tanto solo estos últimos presentaron ganancias por acción, siendo entre las más altas Setiembre 2016 con ¢137.194,87 y Agosto 2017 con ¢130.084,50 por acción.</p> <p>El mes con peores pérdidas por acción se presentó en el mes de Marzo 2017 con -¢134.202,20.</p> <p>Comparando setiembre 2016 y setiembre 2017, las ganancias por acción disminuyeron un 41,64%, pasando de ¢137.194,87 a ¢80.068,63 ganancias por acción.</p>
	Rendimiento Sobre Patrimonio	<p>En el año 2016 el porcentaje de rendimiento sobre patrimonio más alto se presentó en el mes de septiembre con un 82% y en el año 2017 enero con 109%, los demás meses en su mayoría dieron perdidas como se ha comentado anteriormente.</p> <p>Comparando setiembre 2016 con setiembre 2017, el rendimiento de la empresa sobre el patrimonio disminuyó un 56,18%, el primero con un rendimiento del 81,94% y el último con 25,76%. Esto debido a la disminución abrupta de utilidades netas en el año 2017.</p>

Fuente: propia

Tabla 14: Razón Rentabilidad 2016-2017 IV

Razón Rentabilidad		
Año	Tipo	Análisis
2016-2017	Rendimiento Sobre Inversión / Rendimiento Sobre Activo Total	<p>El rendimiento sobre la inversión realizada en los activos totales es relativa, como se ha venido comentando anteriormente, en la mayoría de los meses analizados, se presentas pérdidas.</p> <p>Entre mejores rendimientos por inversión son setiembre 2016 con un 25% y en enero 2017 con 17%.</p> <p>En comparación con setiembre 2016 y 2017, el rendimiento sobre la inversión en activos totales disminuyó un 16%, debido al aumento de costos y gastos y por tanto, disminución de utilidad neta.</p>

Fuente: propia

4.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

4.3.1 Tipos de métodos

A continuación se presentan algunas ventajas y desventajas analizadas de cada uno de los métodos de valoración de empresas.

4.3.1.1 Métodos estáticos

Ventajas

- ✓ Si se quiere obtener una valoración apresurada de la empresa ya sea por poca disposición de tiempo, este es el mejor método de valoración ya que suele ser el más rápido, sencillo y fácil de interpretar.
- ✓ Si es de interés de los administradores o inversionistas valorar la situación que ha venido presentando la empresa desde años pasados al presente, este es el mejor método.

Desventajas

- Como se había mencionado anteriormente en el capítulo 2, los métodos estáticos es un método de valoración de empresas basados en situaciones contables de la organización, esto quiere decir que esta valoración se basa únicamente en situaciones pasadas de la empresa. Por tanto es una gran desventaja para la organización porque los administradores e inversionistas encargados de tomar decisiones importantes para la empresa, lo harán

tomando en cuenta solo hechos ya ocurridos en la misma, sin tomar en cuenta situaciones que se pueden presentar en un futuro o la misma evolución de la compañía.

- No toman en consideración el valor del dinero en el tiempo, este es otro de los puntos importantes y perjudiciales para cualquier empresa, ya que como bien lo dice el nombre “estáticos” toman el dinero constante, sin variaciones, cuando conforme más pasa el tiempo, el valor del dinero va cambiando constantemente, como bien se menciona en la siguiente cita: “...son aquellos en los que se omite la influencia de valor del dinero en el tiempo” (Fuentes Fuentes, 2014, pág. 215)
- No toma en consideración factores que no se presentan en la contabilidad, como cambios en factores externos que pueden afectar a la compañía en un futuro tales como innovación tecnológica, factores económicos entre otros. También a nivel interno como lo son recursos humanos.
- No valora de manera “justa” la organización, esto quiere decir que el resultado que se presente con este método puede estar por encima o por debajo del valor real de la empresa.

4.3.1.2 Métodos dinámicos

Ventajas

- ✓ Toman en consideración la evolución futura de la compañía, lo cual resulta conveniente para aquellos que quieran invertir en la compañía y se quieran asegurar que esta les va a ser rentable en el futuro.

- ✓ Presentan detalladamente los pagos, cobros y gastos que la compañía va a presentar en el futuro.

- ✓ Valora de forma “justa” la organización, esto quiere decir que el valor que resulte con este método es el correcto.

- ✓ Se puede comparar los resultados de la empresa con otras similares (en funciones, mercado meta etc.).

- ✓ Toma en consideración el valor del dinero en el tiempo.

Desventajas

- Al ser métodos eficaces, es a la vez susceptibles a errores.

- Otras de las desventajas encontradas son:
 - Incorporan componentes subjetivos, por lo que es importante hacer elecciones correctas.
 - Son muy sensibles al realizar modificaciones en hipótesis del negocio y a la estructura financiera de la empresa.

Tabla 15: Resumen Ventajas y Desventajas de Métodos de Valoración de Empresas

Métodos	Ventajas	Desventajas
Estáticos	Rápido, sencillo, fácil de interpretar.	No se toma en cuenta el futuro de la compañía.
		No toman en cuenta el valor del dinero en el tiempo.
	Valoración histórica.	No toman en cuenta factores externos.
		No valora de manera "justa" la organización
Dinámicos	Sí toman en cuenta el futuro de la compañía.	Susceptible a errores.
	Datos detallados.	Incorporan componentes subjetivos.
	Valoración justa.	Sensibles a cambios.
	Tiene opción de comparar.	Futuro incierto.
	Toma en consideración el valor del dinero en el tiempo.	

Fuente: propia

4.4 DETERMINACIÓN SUPUESTOS FINANCIEROS

Todos los datos que se presentarán para las siguientes fórmulas son los correspondientes a la empresa Cursos San José.

4.4.1 Horizonte de tiempo

Pronostico a largo plazo: ya que se espera realizar flujos de caja a 5 años, del 2018 al 2022.

4.4.2 Tasa de descuento

Tasa de descuento = Promedio Costo de la deuda (K_d) + Promedio de Fondos Propios (CAPM)

4.4.2.1 Costo de la deuda

A continuación se presenta el cálculo del Costo de la deuda para la empresa:

Fórmula:

Tabla 16: Costo de la deuda

$Kd = i (1 - T)$	
<i>i = Tasa de interés de la deuda</i>	
<i>T = Impuesto de Renta</i>	
Kd = 15,75% (1-10%)	
Kd = 14,18%	

Fuente: propia

Esto quiere decir que el costo de la deuda de la empresa Cursos San José es de 14,18%.

Datos:

Tasa de interés de la deuda en dólares= 15,75%

Fuente: <http://www.scotiabankcr.com/Personas/Creditos/Prestamos-personales/prestamo-personal.aspx>

Se hace el análisis en el banco Scotiabank ya que es donde la empresa Cursos San José adquirió el préstamo correspondiente para la compra de los activos.

Tasa impuesto de renta: 10%

Esto en vista que la empresa Cursos San José se encuentra en este rango impositivo, según la referencia de abajo:

Fuente: <http://www.hacienda.go.cr/contenido/12994-impuesto-sobre-la-renta-regimen-tradicional>

4.4.2.2 Costo de fondos propios

4.4.2.2.1 CAPM

A continuación se presenta el cálculo de los Fondos propios de la empresa, según la metodología Capital Assets Pricing Model, o Modelo de Precios de Activos de Capital.

Fórmula:

Imagen 5: Fórmula CAPM

CAPM= $Rf + \beta (Rm - Rf) + (Rendimiento\ bonos\ del\ país - Rf)$		
$Rf =$	2,21%	
$\beta =$	1,47	
$Rm =$	4,57%	
$R_{RS} =$	5,2%	
CAPM= $2,21\% + 1,47 (4,57\% - 2,21\%) + (5,2\% - 2,2\%)$		
CAPM=	8,67%	

Fuente: propia.

Esto quiere decir que la empresa tiene un costo de fondos propios de 8,67%. En otras palabras, la empresa Cursos San José tiene un costo de oportunidad asociado a su nivel de riesgo de 8,67%.

A continuación se detalla cada supuesto tomado en cuenta para la realización de la fórmula CAPM:

1) Tasa libre de Riesgo

$$R_f = 2,21\%$$

Esta es un ponderado de las tasas que pagan los bonos del tesoro de los Estados Unidos en los últimos 5 años.

Fuente: documento anexo en Damodaran "ERP by moth" <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

2) Beta de la empresa

Para este cálculo, se tomó en cuenta el entorno de riesgo por concepto de deuda (apalancamiento) y la tasa impositiva de la empresa Cursos San José, esto a fin de dar un dato de Beta de la empresa acorde a la realidad nacional.

Imagen 6: Beta apalancada y desapalancada

Datos Damodaran		Datos Cursos San José	
Beta apalancada	1,23	Beta	1,47
Tasa de impuesto	9,29%	Tasa de impuesto	10%
Relación D/E	33,38%	D/A	63,43%
Desapalancada		Apalancada	
$\beta_u = \frac{\beta_i}{(1 + ((1 - T) \left(\frac{D}{E}\right))}$		$\beta_L = \beta_u [1 + ((1 - T) \left(\frac{D}{E}\right))]$	
$\beta_u = \frac{1,23}{(1 + ((1 - 9,29\%) (33,38\%)))}$		$\beta_L = 0,94 [1 + ((1 - 10\%) (63,43\%))]$	
$\beta_u = 0,94$		$\beta_L = 1,47$	

Fuente: propia

Este resultado quiere decir que la empresa Cursos San José tiene un nivel de riesgo sistemático de 1,47, siendo un 0,24 más que el nivel de riesgo de una empresa de educación de Estados Unidos.

Datos:

Beta apalancada Educación: 1,23

Tasa de impuesto de renta Educación: 9,29%

Relación D/E: 33,38%

Fuente: Datos Damodaran Betas, tasas y relación D/E
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

3) Rendimiento de mercado

$R_m = 4,57\%$

Rendimiento del mercado global de los Estados Unidos en el mes de setiembre de 2016.

Fuente: Dato tomado de la página web "inBestia" en el blog, bolsa de Estados Unidos.
<https://inbestia.com/analisis/la-rentabilidad-del-s-p-500-y-los-bonos-a-10-anos>

4) Riesgo país

Riesgo país = $(R_{BS} - R_f)$

$R_{BS} = 5,2\%$

$R_f = 2,21\%$

$\text{Riesgo país} = 5,2\% - 2,21\% = 2,29\%$

Esto quiere decir que Costa Rica debe de pagar 2,29% de más frente a los bonos del tesoro de los Estados Unidos, en otras palabras Costa Rica tiene que dar un interés de 229 puntos básicos frente a los bonos de Estados Unidos.

También se puede interpretar como el grado de riesgo que tiene una economía en comparación con Estados Unidos o la capacidad que tiene el país en estudio para cumplir con sus deudas para con los acreedores extranjeros.

Fuente: El rendimiento de los bonos soberanos en dólares a los 1610 días vencidos, fue tomado de la página de la Bolsa Nacional de Valores. <https://www.bolsacr.com/>

Tasa de descuento / Costo de Capital Promedio Ponderado

A continuación se presenta el cálculo de la tasa de descuento, tomando en cuenta la estructura de capital vigente de la empresa.

Fórmula:

Imagen 7: Fórmula CCPP

CCPP= Promedio Kd + Promedio CAPM	
CCPP=	12,16%

Fuente: propia

Esto quiere decir que los flujos de efectivo deben ser descontados a una tasa del 12,16%, la cual toma en cuenta tanto el apalancamiento financiero como el costo de fondos propios. Esta fórmula se toma en cuenta tanto para los flujos de efectivo como para el cálculo del valor terminal.

Para realizar la fórmula anterior se tomaron en cuenta los siguientes datos:

Imagen 8: Estructura Cursos San José

Fondos propios	Deuda
36,57%	63,43%

Fuente: propia

Imagen 9: Promedios Kd y CAPM

Promedio costo de la deuda		Promedio costo de fondos propios	
Kd= 14,18%		CAPM=	8,67%
Promedio= 14,18% x 63,43%		Promedio= 8,67% x 36,57%	
Promedio=	9,00%	Promedio=	3,17%

Fuente: propia

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

5.1.1 Conclusión general

Se determina que la empresa Cursos San José es estable financieramente, presenta una liquidez positiva, es rentable, su período promedio de cobro es excelente, esto quiere decir que la empresa tiene personal altamente capacitado, cuenta con una buena estructura financiera, con cambios abruptos pero sin embargo, conserva cierto margen comprensible debido a la lucha constante por lograr un mayor posicionamiento de mercado.

5.1.2 Conclusiones específicas

5.1.2.1 Análisis vertical y horizontal Setiembre 2016 y Setiembre 2017

Sobre el análisis vertical del 2016 al 2017 se concluye:

- Se presenta un mayor porcentaje en activos fijos por la adquisición del equipo de cómputo y de oficina, esto resulta ser muy bueno para la empresa en cuanto a su utilización como parte del servicio de capacitaciones.

- Al tener un mayor porcentaje en activos fijos esto beneficiará su uso como parte del servicio de capacitaciones.

- El aumento en cuentas por cobrar no resulta ser malo para la compañía ya que realiza una excelente eficiencia y eficacia con sus políticas de cobro.
- Cursos San José no distribuye utilidades entre los accionistas comunes. Esto a nivel de la compañía resulta ser provechoso el volver a invertir sus ganancias, sin embargo es poco beneficioso para los accionistas de la misma.
- Mayor porcentaje de pasivos en relación con el patrimonio, esto no resulta ser provechoso para la empresa, sin embargo, es comprensible al tener en cuenta que solo se ha realizado una inversión en activos fijos.

Sobre el análisis horizontal del 2016 al 2017 se concluye:

- A mayor aumento en ventas de setiembre del año 2017, conlleva un mayor activo (transferencia en bancos), el cual resulta ser beneficioso para la empresa, ya que esto significa que su participación de mercado aumentó.
- La deuda por pagar a largo plazo ha ido disminuyendo por pagos correspondientes. Esto quiere decir que la empresa cumple con sus obligaciones adecuadamente.
- La mayoría de las cuentas de activos aumentaron, lo cual refleja un crecimiento económico considerable de la compañía para el 2017, el activo circulante es la cuenta con mayor crecimiento, este es beneficioso para la empresa por mayor liquidez.

5.1.2.2 Razones financieras

Liquidez

Según los resultados obtenidos en el análisis realizado, la empresa Cursos San José cuenta con una buena capacidad de liquidez para cubrir sus obligaciones a corto plazo y el capital de trabajo correspondiente.

Actividad

La actividad de Cursos San José es muy buena, cumple con las políticas de cobro establecidas, aumentando a su vez la liquidez de la compañía. Con respecto a la disminución de la rotación de activos, a pesar de ser esta una negativa, es comprensible debido a que los activos totales aumentaron en mayor proporción que las ventas.

Endeudamiento

Los índices de endeudamiento de la empresa Cursos San José son buenos, para el 2017 la empresa no adquirió ninguna otra deuda y se han realizado los pagos correspondientes disminuyendo a su vez la deuda a largo plazo.

Rentabilidad

La rentabilidad de Cursos San José a pesar de haber presentado disminuciones con respecto a setiembre 2016 y 2017, sigue siendo buena, es rentable y presenta signos de estabilidad económica. Las disminuciones se debieron a aumentos considerables en gastos lo cual resulta razonable tomando en cuenta el esfuerzo de la organización para posicionarse en el mercado.

Conclusión general del diagnóstico financiero:

En términos generales el diagnóstico financiero realizado en la empresa Cursos San José, arroja resultados estables y favorables, de acuerdo con lo expresado anteriormente.

5.1.2.3 Métodos de valoración de empresas

Métodos estáticos

Estos tipos de métodos no se tomarán en cuenta para valorar la empresa Cursos San José, ya que se basan en el balance general y esta, al ser una empresa de servicios, no cuenta con suficientes inventarios, activos a valorar y un patrimonio (capital) fuerte.

Métodos dinámicos

Se tomarán en cuenta los métodos dinámicos para la valoración de la empresa Cursos San José, ya que se basan en los estados de resultados y los mismos son los métodos de valoración más actualizados y convenientes para tipos de empresas de servicios como Cursos San José.

Una vez investigado cada uno de los tipos de métodos dinámicos, se toma como conclusión que el mejor método de valoración para la empresa Cursos San José más adecuado es el flujo de efectivos descontados. Sin embargo, a continuación se dirán las razones por las cuales los otros tipos de métodos no son convenientes para esta organización.

Dividendos descontados

Este método no se tomará en cuenta ya que para un tipo de empresa como Cursos San José no conviene por las siguientes razones:

- No cuenta con crecimientos constantes o al menos moderados.
- No posee una política de dividendos. La empresa Cursos San José en lo que lleva de vida en el mercado no ha realizado entrega de dividendos a sus respectivos accionistas comunes, sino que lo que hace es reinvertir las utilidades que se tengan en el período.

Flujo de efectivos descontados

De todos los tipos de métodos dinámicos mencionados en el capítulo 2, para valorar la empresa Cursos San José se tomará en cuenta el método de flujo de efectivos descontados debido a que la empresa es generadora de efectivo y no requiere de inversión inicial, también es el método más recomendado para valorar una empresa de forma correcta y conveniente. Otra de las razones por las cuales se eligió este método es debido a que la empresa al ser muy joven en el mercado no presenta la suficiente madurez a nivel patrimonial, es por esto que un método estático sería poco conveniente.

5.1.2.4 Supuestos financieros

Horizonte temporal

Se tomaron como referencia 5 años considerados los más adecuados tomando en cuenta que es una empresa muy joven en el mercado y presenta una alta variabilidad en sus estados financieros.

Tasa de descuento

Se considera una tasa de descuento del 12,16% atractiva para posibles inversionistas, considerando que se tomaron en cuenta niveles de riesgo del mercado costarricense y la estructura de financiamiento correspondiente de la empresa Cursos San José.

Riesgo país

A pesar de haber obtenido bajas en su calificación según las calificadoras de riesgo, Costa Rica sigue siendo atractiva en comparación con otros países de Centro América.

En general, para la valoración de la empresa Cursos San José se tomarán en cuenta todos los supuestos señalados en el capítulo 4, cada uno estudiado y tomado en cuenta a partir de fuentes confiables con el fin de lograr un resultado justo según la realidad económica del mercado costarricense.

5.2 RECOMENDACIONES

5.2.1 Análisis vertical y horizontal

Continuar con la estructura que se ha venido manejando en la organización, con porcentajes moderados de pasivos a corto y largo plazo, continuar con aumentos en activos circulantes a través de un incremento en ventas, esto con el fin de aumentar la participación del mercado de servicios de capacitaciones.

Aumentar el patrimonio, a través de nuevas inversiones en activos fijos con el cual, además de esto, aumenta y mejora su capacidad de rendimiento del servicio al cliente.

5.2.2 Razones financieras

Liquidez

Administrar de manera adecuada la liquidez de la compañía ya sea manteniendo un porcentaje moderado para cubrir gastos de emergencia y reinvertir el restante, ya que no es conveniente tener exceso de liquidez al ser poco rentable al no tenerlo invertido donde genere algún tipo de ganancia.

Algunas opciones que puede tener la compañía para reinvertir ese excedente de liquidez son:

- Reinvertir en su propia empresa ya sea a través de la adquisición de otra deuda o por aporte de capital de los accionistas para compra de más equipo de cómputo y/o de oficina, también para invertir en publicidad para lograr un mayor posicionamiento y participación de mercado.
- En bancos ya sea públicos o privados donde pueda obtener alguna comisión favorable, o al menos para que no tengan dinero ocioso y este pierda su valor en el tiempo.
- Invertir en bonos o fondos en bancos públicos o privados, donde se considere que sean más seguros y mejor pagados, para tener una rentabilidad asegurada en la empresa.
- Bonos, títulos de renta de otras instituciones públicas o privadas.
- Bonos de algún banco o alguna otra entidad sea pública o privada en el extranjero.

Actividad

Mantener la eficiencia y eficacia que se ha venido manejando con respecto a sus políticas de cobro.

Endeudamiento

Mantener los índices de endeudamiento moderados, siempre menores al 100% del total de sus activos, esto quiere decir que en caso que la empresa adquiriera una deuda, esta no sobrepase sus activos totales, teniendo en cuenta el riesgo de insolvencia que puede llegar a tener la empresa si sus pasivos son mayores a los activos.

Rentabilidad

Disminuir los costos y gastos que presenta la empresa todos los meses para que esta a su vez pueda obtener con mayor periodicidad utilidades, ganancias por acción y un mayor rendimiento sobre el patrimonio. Todo esto a través de una valoración o estudio de todos los gastos administrativos y costos de servicios vendidos que está presentando la empresa todos los meses. Esto con el fin de valorar si presentan gastos innecesarios y eliminar los mismos, o por otra parte

valorar si la empresa no tiene esos costos y gastos incluidos en el precio de venta de los servicios de capacitación, ya que estos no son suficientes para cubrirlos.

Por otra parte, para contrarrestar todos los gastos que presenta la compañía, se recomienda incluir dentro del precio de venta de los servicios otorgados a los clientes, el uso de los activos fijos (computadoras), ya que aún no se toman en cuenta y esto ayudará a aumentar los ingresos, rentabilidad por activos, rentabilidad por inversión entre otros.

Procurar que el precio una vez evaluados los cambios anteriores, este se mantenga más bajo que la competencia, esto con el fin de seguir adquiriendo una mayor posición en el mercado a través de precios bajos pero que el mismo sea suficiente para cubrir los costos y gastos que deba de incurrir la empresa para otorgar el mejor servicio de capacitaciones entre sus competidores.

A través de los cambios recomendados anteriormente, la rentabilidad de la empresa se notará con mayor periodicidad y a su vez sea de gran provecho y beneficio.

5.2.3 Método de valoración de empresas

Utilizar el método de valoración de empresas de flujos de efectivo descontados, ya que resulta ser el adecuado al ser una empresa generadora de efectivo y se toma en consideración los flujos de caja, riesgo y crecimiento de la organización.

Así mismo se debe tomar en cuenta que la empresa Cursos San José S.A. es una empresa de servicios y muy joven en el mercado, por tanto, los métodos estáticos (basados en el balance) requieren de una estructura contable lo suficientemente fuerte y estable para que los mismos cumplan con los objetivos esperados. Es por esta razón que los métodos estáticos no son los más adecuados para la empresa en estudio, ya que esta cuenta con estados financieros muy básicos.

CAPÍTULO VI: PROPUESTA

6.1 NOMBRE DE LA PROPUESTA

Estudio financiero de la valoración de la empresa Cursos San José S.A.

6.2 LUGAR DE DESARROLLO, ORGANIZACIÓN O POBLACIÓN INVOLUCRADA

La presente propuesta será implementada en la empresa Cursos San José S.A., la cual es una empresa de servicios dedicada a la enseñanza mediante la capacitación en varios cursos tales como Excel avanzado, finanzas para no financieros, técnicas de supervisión y liderazgo en ventas, ofimática, motivación laboral, entre otros. Todo esto con el fin de (como bien lo dice su misión) entregar una capacitación con altos estándares de calidad, que aporten resultados de eficiencia, productividad, de crecimiento empresarial para proporcionar a las empresas e instituciones del país las mejores herramientas que logren un desarrollo organizacional.

6.3 OBJETIVOS

6.3.1 Objetivo General

Conocer el valor de la empresa Cursos San José.

6.3.2 Objetivos Específicos

- Ejecutar un diagnóstico financiero de la empresa Cursos San José S.A.
- Establecer los supuestos financieros correspondientes a la empresa Cursos Sn José S.A.
- Implementar el método de valoración de empresas, flujo de efectivos descontados a la empresa Cursos San José S.A.

6.5 PRESUPUESTO NECESARIO PARA SU IMPLEMENTACIÓN

Para la presente propuesta, no se requiere de presupuesto extraordinario.

6.6 DESARROLLO DE LA PROPUESTA

Esta propuesta se realiza con el fin de otorgar a los empresarios de Cursos San José S.A. la posibilidad de obtener de manera accesible, paso por paso en la implementación, análisis e interpretación de datos del diagnóstico financiero y el método de flujos de efectivo descontados con el propósito de valorar el estado interno de la empresa y su valor como compañía en cualquier periodo.

A continuación se detalla paso a paso en la implementación del diagnóstico financiero y el método de flujos de efectivo descontados:

Diagnóstico financiero

Análisis horizontal

El análisis horizontal consiente que cantidad numérica o que porcentaje aumenta cada partida/cuenta de los estados de resultados, esto con el fin de identificar que partida tuvo una señal de crecimiento o disminución de un período a otro.

Pasos a seguir:

- Obtener los datos del Balance General o Estado de Resultados de la empresa Cursos San José S.A. correspondientes a los períodos a evaluar.
- Calcular la variación absoluta del periodo “a” al período “b”: este se obtiene restando el período “b” (siendo este el más actualizado) con el período “a” (antiguo).

Ej:

Activos	2016	2017	Variación absoluta
Cuentas por cobrar	₡80.000	₡100.000	= ₡100.000 – ₡80.000 = ₡20.000

Esta variación absoluta significa que para el período 2017 la empresa Cursos San José S.A. aumentó sus cuentas por cobrar ₡20.000.

- Calcular la variación porcentual del periodo “a” al período “b”: se obtiene dividiendo la variación absoluta entre el valor correspondiente de la cuenta valorada del período “a” y multiplicando el resultado por 100.

Ejemplo hipotético:

Activos	2016	2017	Variación absoluta	Valoración porcentual
Cuentas por cobrar	₡80.000	₡100.000	$= ₡100.000 - ₡80.000$ $= ₡20.000$	$= \frac{₡20.000}{₡80.000} \times 100$ $= 25\%$

Esto quiere decir que para el 2017 la empresa “X” aumentó las cuentas por cobrar en un 25%.

Análisis vertical

El análisis vertical permite valorar el estado interno (la estructura) de la empresa, así como evaluar las cuentas que tienen mayor impacto y a su vez determinar posibles soluciones. Todo esto en un solo período dado.

Pasos a seguir:

- Obtener los datos del Balance General o Estados de Resultados correspondientes al período a valorar.

- Para el caso del Balance General, se toman en cuenta el total de activos, pasivos y patrimonio, para dividirlos por cada una de las subcuentas correspondientes a cada cuenta de cada período a valorar.

Ejemplo hipotético:

Activo Total	Cuenta por cobrar	Vertical 2016 (%)
₡500.000	₡80000	$= \frac{₡80000}{₡500.000} \times 100 = 16\%$

Esto quiere decir que las cuentas por cobrar representan un 16% del total de activos en el periodo 2016.

- Para el Estado de Resultados, se toma en consideración como total las ventas o ingresos correspondientes a cada periodo a analizar. Siguiendo los pasos del punto anterior, se divide cada subcuenta del Estado de Resultados entre el total de ventas/ingresos.

Análisis de las razones financieras

Este análisis se realiza con el objetivo de conocer la evolución que ha tenido la empresa de un periodo a otro, valorando si los resultados obtenidos son buenos o malos y a su vez emplear posibles soluciones. Cabe destacar que existen más subtipos de razones tanto de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad, sin embargo en esta propuesta se tomarán en cuenta los que son aplicables para tipos de empresas de servicios como Cursos San José S.A.

Razón liquidez

Razones Financieras		Periodo	Periodo
		1	2
<u>Liquidez</u>			
Liquidez Corriente	<u>Activos Circulantes</u>	Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
	<u>Pasivos Circulantes</u>		
		Resultado decimales, cantidad de liquidez que tiene la empresa para cumplir con sus pasivos a corto plazo, en cada periodo.	
Capital de Trabajo	Activos circulantes - Pasivos Circulantes	Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
		Resultado colones o dólares, monto que dispone la empresa para cubrir con sus obligaciones, una vez disminuido sus pasivos a corto plazo.	

Razón actividad

Razones Financieras		Periodo	Periodo
		1	2
Actividad			
Periodo promedio de Cobro	<u>Cuentas por Cobrar</u>	Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
	Ventas diarias	Estado de Resultados Periodo 1/365 días	Estado de Resultados Periodo 2/365 días
		Resultado número de días que tarda la empresa en cobrar sus cuentas por cobrar.	
Rotación de los activos totales	<u>Ventas</u>	Estado de Resultados Periodo 1	Estado de Resultados Periodo 2
	Activos Totales	Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
		Resultado decimales, número de veces que rota el activo a través de las ventas, entre mayor sea el resultado, mayor eficiencia.	

Razón endeudamiento

Razones Financieras		Periodo	Periodo
		1	2
Endeudamiento			
Índice de Endeudamiento	<u>Pasivos Totales</u>	Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
	Activos totales		
		Resultado, porcentaje de activos totales que son financiados a través de la deuda.	

Razón rentabilidad

Razones Financieras		Periodo	Periodo
		1	2
Rentabilidad			
Margen de Utilidad Operativa	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$	Estado de Resultados Periodo 1	Estado de Resultados Periodo 2
		Resultado, porcentaje de utilidad de ventas que quedan despues de restar los costos y gastos a excepci3n de los intereses e impuestos.	
Margen de utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	Estado de Resultados Periodo 1	Estado de Resultados Periodo 2
		Resultado, porcentaje de utilidad neta de las ventas que quedan despues de restar todos los costos y gastos incluidos los intereses e	
Ganancias por acci3n	Ganancias disponibles para los accionistas comunes	Estado de Resultados Periodo 1	Estado de Resultados Periodo 2
	N3mero de acciones comunes en circulaci3n	Contrato del registro de la empresa	
		Resultado, cantidad de colones obtenida durante cada periodo para cada acci3n com3n.	
Rendimiento Sobre Patrimonio	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	Estado de Resultados Periodo 1	Estado de Resultados Periodo 2
		Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
		Resultado, porcentaje de rendimiento ganado sobre la inversi3n realizada.	
Rendimiento sobre inversion/ Rendimiento Sobre los Activos Totales	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos totales}}$	Estado de Resultados Periodo 1	Estado de Resultados Periodo 2
		Balance General Periodo 1	Balance General Periodo 2
		Resultado, porcentaje de rendimiento sobre los activos totales en cada periodo.	

Método de flujos de efectivo descontados

Una vez implementado y analizado el diagnóstico financiero, se procede a realizar la valoración de la empresa Cursos San José S.A. Para ello se establecen los siguientes pasos:

- 1) Determinar el horizonte de tiempo
- 2) Establecer el crecimiento de la empresa o crecimiento de la economía
- 3) Implementar el crecimiento empresa/economía para proyectar las ventas futuras.
- 4) Obtener y ejecutar la inflación esperada del próximo período de la economía a los costos y gastos futuros.
- 5) Obtener e implementar el porcentaje de impuesto sobre la renta para descontarlos de las UAI.
- 6) Establecer el periodo y monto de reinversión de activos fijos netos y capital de trabajo.
- 7) Costo de la deuda de la empresa
- 8) Costo de fondos propios
- 9) Calcular el Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP)
- 10) Determinar el valor terminal
- 11) Establecer los flujos de efectivo descontados
- 12) Obtener el valor de la empresa.

Determinar el horizonte de tiempo

Establecer el número de años que se quiere proyectar en un futuro los flujos de efectivo de la empresa Cursos San José S.A. en este también se debe de tomar en cuenta el último período (más reciente) del estado de resultados de la empresa, el cual se utilizará como año base (año 0) para proyectar los demás periodos.

Establecer el crecimiento de la empresa o crecimiento de la economía

Este porcentaje se puede obtener de dos formas, a través de la fórmula de crecimiento (g) o por datos proporcionados por el Banco Central de Costa Rica en el documento “Revisión Programa Macroeconómico” del año actual al próximo.

- Fórmula de tasa de crecimiento (g):

$$g = \frac{V_{UP}}{V_{PP}} = \frac{1}{(1 + g)^n}$$

Fuente: propia

Donde:

g = Tasa de crecimiento

V_{UP} = Ventas último periodo (más reciente)

V_{PP} = Ventas primer periodo (más viejo) o periodo a partir del cual se quiere tomar en cuenta para el porcentaje de crecimiento.

n = número de años transcurridos

nota: los datos se obtienen del estado de resultados histórico y para el cálculo de la tasa de crecimiento se debe despejar “ g ”.

- Link donde se puede encontrar el documento de “Revisión Programa Macroeconómico” del año: http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/

Implementar el crecimiento empresa/economía para proyectar las ventas futuras

Una vez calculada la tasa de crecimiento, se procede al cálculo de los ingresos futuros, esto a través de la siguiente fórmula:

$$Vts_n = Vts_{UP} * (1 + g)^n$$

Donde:

Vts_n = Ventas en el periodo “ n ”.

Vts_{UP} = Ventas del último periodo

g = Tasa de crecimiento

n = número del periodo (año) en el cuál se realiza el flujo.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Ingresos	Estado de resultados año base	Ingresos año base * $(1 + g)^1$	Ingresos año 1 * $(1 + g)^2$	Ingresos año 2 * $(1 + g)^3$	Ingresos año 3 * $(1 + g)^4$

Obtener y ejecutar la inflación esperada del próximo periodo de la economía a los costos y gastos futuros.

La inflación esperada de la economía (π) en el período próximo también se puede obtener del documento “Revisión Programa Macroeconómico”.

Link: http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Costo de servicios vendidos		Costos año base * $(1 + \pi)^1$	Costos año 1 * $(1 + \pi)^2$	Costos año 2 * $(1 + \pi)^3$	Costos año 3 * $(1 + \pi)^4$
Gastos Administrativos	Estado de resultados año base	Gastos adm año base * $(1 + \pi)^1$			
Gastos Operativos		Gastos ope año base * $(1 + \pi)^1$			
Gasto por Depreciación		Gasto Dep año base	Gasto Dep año base	Gasto Dep año base	Gasto Dep año base

Nota: Este porcentaje de inflación se aplica a todos los costos y gastos de la empresa (administrativos, operativos) a excepción del gasto por depreciación, este dato es el mismo en todos los períodos hasta donde se realicen reinversiones (en activo fijo o capital de trabajo), a partir del próximo período se recalcula la depreciación.

Obtener e implementar el porcentaje de impuesto sobre la renta para descontarlos de las UAll

Este dato se puede obtener de la página del Ministerio de Hacienda. El impuesto sobre la renta (T) varía según la utilidad neta obtenida de cada período.

Link: <http://www.hacienda.go.cr/contenido/12994-impuesto-sobre-la-renta-regimen-tradicional>

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
UAll	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos
Impuesto (%)	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta
Depreciación	En este caso se suma la depreciación	+	+	+	+
Flujo de Efectivo Operativo (FEO)	UAll - impuesto + Depreciación	UAll - T + Dep	UAll - T + Dep	UAll - T + Dep	UAll - T + Dep

Establecer el periodo y monto de reinversión de activos fijos netos y capital de trabajo.

El monto de reinversión se obtiene dependiendo de a cuántos años se quiera depreciar los activos fijos, una vez finalizado este período, se realiza la reinversión, esto con el fin de mantener una rentabilidad constante con respecto al servicio otorgado.

Es importante también realizar reinversiones en el capital de trabajo esto en relación al crecimiento que va a tener la compañía año tras año, así mismo tiene que aumentar su capital de trabajo, con el fin de aumentar tanto a nivel empresarial como lograr una mayor participación en el mercado.

Fórmulas de reinversión:

- Reinversión en activos fijos: dependiendo de los activos fijos, se clasificarán por separado, por ejemplo el monto total de inversión en equipo de cómputo va aparte del monto de inversión en equipo de oficina. Así, se realizarían las reinversiones de la siguiente manera.

$$Inv_{EC} * (1 + (\pi + g))^n$$

Donde:

Inv_{EC} = Inversión en equipo de cómputo.

Π = Inflación

g = Tasa de crecimiento

n = suma de años desde que se hizo la última reinversión hasta el período a reinvertir.

Nota: esta reinversión se realiza cada vez que se cumple el período de depreciación de los activos.

Por ejemplo: se realiza la compra de activos fijos (equipo de cómputo y oficina) en el año 2016 y el año actual es 2017, estos se deprecian el primero a 3 años y el segundo a 5, entonces...

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Inversión en Equipo de Cómputo			$Inv_{EC} * (1 + (\pi + g))^3$		
Inversión en Equipo de oficina					$Inv_{EO} * (1 + (\pi + g))^5$

Esto quiere decir que del año 2019 se realiza la reinversión de equipo de cómputo y en el 2021 el equipo de oficina.

- Reinversión en capital de trabajo:

$$Inv_{CT} * (1 + g)$$

Donde:

Inv_{CT} = Monto de inversión en capital de trabajo, este dato se obtiene de la resta de activos circulantes menos pasivos circulantes (razón capital de trabajo), del último período (año base).

g = crecimiento económico

Por ejemplo: el capital de trabajo del último mes del último período es de 2.557.111 y la tasa de crecimiento es de 4,1%, entonces...

$$\text{Reinversión} = 2.557.111 * (1 + 4,1\%) = 2.661.953.$$

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Inversión en Capital de Trabajo		Reinv = 2.661.953 - 2.557.111 = 104.842	$104.842 * (1 + 4,1\%)$	$(\text{Año 1} + \text{Año 2}) * (1 + 4,1\%)$	$(\text{Año 2} + \text{Año 3}) * (1 + 4,1\%)$

Costo de la deuda de la empresa

Este dato se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$Kd = i (1 - T)$$

Donde:

Kd = costo de la deuda

i = tasa de interés de la deuda. Este dato se obtiene del contrato firmado con el banco acreedor.

T = impuesto sobre la renta

Costo de fondos propios

Para calcular el costo de los fondos propios se puede realizar mediante el método Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$CAPM = Rf + \beta (Rm - Rf) + (R_{BS} - Rf)$$

Donde:

R_f = Tasa libre de riesgo, esta se puede obtener vía internet en cualquier página de la confiable de estados unidos o mediante la página web Damodaran en un documento anexo, del cual también se pueden tomar en cuenta datos históricos y con estos hacer un promedio con el fin de conseguir una tasa más razonable o según la realidad económica y que está a su fin conveniente para el cálculo CAPM.

Link: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

β = este dato también se puede obtener en la página web de Damodaran

Link: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

R_m = Rendimiento de mercado, dato que se puede encontrar ya sea en páginas de revistas económicas como es el caso de “inBestia” estadounidenses o en páginas que valoran el mercado estadounidense.

Link de inBestia: <https://inbestia.com/>

R_{BS} = Rendimiento bonos soberanos del país en estudio, este dato se puede encontrar en la página nacional de la bolsa de valores.

Link: <https://www.bolsacr.com/>

Calcular el Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP)

Este cálculo resulta de la sumatoria del promedio del costo de la deuda más el promedio del costo de los fondos propios.

Fórmula =

$$\text{CCPP} = \text{Promedio Kd} + \text{Promedio CAPM}$$

Promedios:

- Promedio Kd:

$$\text{Costo de la deuda} \times R_{IE}$$

Donde:

R_{IE} = porcentaje de la razón Índice de Endeudamiento del último periodo.

- Promedio CAPM: Es el porcentaje del índice de endeudamiento menos el 100%.

Determinar el valor terminal

Es el valor de liquidación de los activos y pasivos.

Fórmula:

$$VT = \frac{Fn(1+g)}{k-g}$$

Siendo:

FC_n = Flujo del último periodo (FEL del año 4)

g = Tasa de crecimiento

k = tasa de actualización (CCPP)

Nota: el resultado de esta fórmula se coloca solo en el último periodo proyectado.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Valor Terminal (V.T)					$VT = \frac{Fn(1+g)}{k-g}$

Establecer los flujos de efectivo descontados

Para obtener los Flujo de Efectivo Descontados (FED), se deben determinar los flujos de efectivo, y el último de estos se suma el valor terminal.

Fórmula:

$$\frac{FE}{(1 + CCPP)^n}$$

Siendo:

FE = Flujo de Efectivo

CCPP = Costo Capital Promedio Ponderado

n = periodo

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO					
	Año base	20XX	20XX	20XX	20XX
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Ingresos	Estado de resultados año base	Ingresos año base * $(1 + g)^1$	Ingresos año 1 * $(1 + g)^2$	Ingresos año 2 * $(1 + g)^3$	Ingresos año 3 * $(1 + g)^4$
Costo de servicios vendidos	Estado de resultados año base	Costos año base * $(1 + \pi)^1$	Costos año 1 * $(1 + \pi)^2$	Costos año 2 * $(1 + \pi)^3$	Costos año 3 * $(1 + \pi)^4$
Gastos Administrativos		Gastos adm año base * $(1 + \pi)^1$			
Gastos Operativos		Gastos ope año base * $(1 + \pi)^1$			
Gasto por Depreciación		Gasto Dep año base	Gasto Dep año base	Gasto Dep año base	Gasto Dep año base
UAll	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos	Ingresos menos los costos y gastos
Impuesto (%)	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta	UAll * % impuesto de renta
Depreciación	En este caso se suma la depreciación	+	+	+	+
Flujo de Efectivo Operativo (FEO)	UAll - impuesto + Depreciación	UAll - T + Dep	UAll - T + Dep	UAll - T + Dep	UAll - T + Dep
Inversión en Equipo de Cómputo			$Inv_{EC} * (1 + (\pi + g))^3$		
Inversión en Equipo de oficina					$Inv_{EO} * (1 + (\pi + g))^5$
Inversión en Capital de Trabajo		Reinv = 2.661.953 - 2.557.111 = 104.842	$104.842 * (1 + 4,1\%)$	$(Año 1 + Año 2) * (1 + 4,1\%)$	$(Año 2 + Año 3) * (1 + 4,1\%)$
Flujo de Efectivo Libre (FEL)		FEO - Inversiones	FEO - Inversiones	FEO - Inversiones	FEO - Inversiones
Valor Terminal (V.T)					$VT = \frac{Fn(1+g)}{k-g}$
Flujos de Efectivo (FE)		FE = FEL	FE = FEL	FE = FEL	FE = FEL + VT
Flujo de Efectivo Descontados (FED)		$\frac{FE}{(1 + CCPP)^1}$	$\frac{FE}{(1 + CCPP)^2}$	$\frac{FE}{(1 + CCPP)^3}$	$\frac{FE}{(1 + CCPP)^4}$

Obtener el valor de la empresa.

- Con deuda: sumatoria de todos los flujos de efectivo descontados.
- Sin deuda (valor patrimonial): sumatoria de todos los flujos de efectivo descontados menos la deuda total.

Valor de la empresa (VE)	Suma todos los FED
Deuda Total (DT)	Último mes Balance General
Patrimonio	VE - DT

6.7 DESARROLLO DE PROPUESTA CURSOS SAN JOSÉ S.A. ACTUAL

De acuerdo con la metodología propuesta y basándose en la situación financiera más reciente de la empresa (setiembre 2017), la valoración de la empresa Cursos San José S.A. es:

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Ingresos	43.886.250	45.685.586	49.508.602	55.851.244	65.589.719	80.184.314
Costo de servicios vendidos	21.881.074	22.537.506	23.910.040	26.127.146	29.406.333	34.090.000
Gastos Administrativos	7.779.395	8.012.777	8.500.755	9.289.005	10.454.857	12.120.044
Gastos Operativos	6.532.771	6.728.754	7.138.535	7.800.470	8.779.498	10.177.844
Gasto por Depreciación	1.206.000	1.206.000	1.206.000	1.540.106	1.540.106	1.560.679
UAI	6.487.010	7.200.549	8.753.271	11.094.517	15.408.925	22.235.746
Impuesto 10% y 20%	648.701	720.055	875.327	2.218.903	3.081.785	4.447.149
Depreciación	1.206.000	1.206.000	1.206.000	1.540.106	1.540.106	1.560.679
Flujo de Efectivo Operativo (FEO)	7.044.309	7.686.494	9.083.944	10.415.719	13.867.246	19.349.276
Inversión en Equipo de Cómputo			4.620.317			5.675.971
Inversión en Equipo de oficina					102.866	
Inversión en Capital de Trabajo		104.842	109.140	218.456	336.553	568.808
Flujo de Efectivo Libre (FEL)	7.044.309	7.581.653	4.354.487	10.197.263	13.427.827	13.104.497
Valor Terminal (V.T)						132.276.352
Flujos de Efectivo		7.581.653	4.354.487	10.197.263	13.427.827	145.380.849
Flujo de Efectivo Descontados (FED)		6.759.377	3.461.167	7.226.233	8.483.534	81.888.151

Valor de la empresa	€107.818.462
Deuda Total	€5.391.668
Patrimonio	€102.426.794
Número de acciones comunes	10
Valor por acción	€10.242.679

6.8 BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA PROPUESTA

Banco Central de Costa Rica . (20 de 12 de 2017). *Banco Central de Costa Rica* .

Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/

Damodaran Chennai , A. (20 de 12 de 2017). *Damodaran ONLINE*. Obtenido de

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

inBestia información financiera salvajemente libre. (20 de 12 de 2017). Obtenido de

<https://inbestia.com/>

Ministerio de Hacienda de Costa Rica. (20 de 12 de 2017). *Ministerio de Hacienda*

de Costa Rica. Obtenido de <http://www.hacienda.go.cr/contenido/12994-impuesto-sobre-la-renta-regimen-tradicional>

Ministerio de Hacienda de Costa Rica. (20 de 12 de 2017). *Ministerio de Hacienda*

de Costa Rica. Obtenido de <http://www.hacienda.go.cr/contenido/12994-impuesto-sobre-la-renta-regimen-tradicional>

Bolsa Nacional de Valores Costa Rica. (20 de 12 de 2017). Obtenido de

<https://www.bolsacr.com/>

BIBLIOGRAFÍA

Alonso, F., Artesani, M., Casanovas, J., Elvira, M., García , P., Lloret, A., . . .

Santandreu, P. (2015). *Manual de análisis de empresas cotizadas*. Editorial AMAT.

Álvarez, I. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor* (5 ed.). Ecoe Ediciones

Álvarez, I. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor* (5 ed.). Ecoe Ediciones.

Araya González , S., Arias Quirós , M., Murillo Sánchez, J., & Santamaría Umaña, Y. (Junio de 2016). *Repositorio Tec*. Recuperado el 20 de Mayo de 2017, de http://repositoriotec.tec.ac.cr/bitstream/handle/2238/6554/Valoraci%C3%B3n_empresa_servicentro_central.pdf?sequence=1

Baena, G. (2014). *Metodología de la Investigación*. San Juan Tilhuaca: PATRIA S.A. de C.V.

Balseca Villavicencio, N., & Sud Vivanco, J. (2016). *Repositorio Dspace*. Recuperado el 20 de Mayo de 2017, de <http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/handle/123456789/35097>

Banco Central de Costa Rica . (20 de 12 de 2017). *Banco Central de Costa Rica* . Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/

Barrionuevo Canto, F. (2014). *Método de valoración de empresas*. Fundación Novasoft.

Bolsa Nacional de Valores Costa Rica. (20 de 12 de 2017). Obtenido de <https://www.bolsacr.com/>

Cano Rodriguez, M., & Sánchez Alegría, S. (2015). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (5a ed.). Difusora Larousse - Ediciones Pirámide.

Castañeda , F. (2013). *Manual de finanzas corporativas*. Editorial Universidad de Santiago de Chile.

Chávez de Paz, D. (s.f.). *Université de Fribourg*. Recuperado el 26 de Junio de 2017, de http://perso.unifr.ch/derechopenal/assets/files/articulos/a_20080521_56.pdf

Córdoba , M. (2014). *Análisis financiero*. Ecoe Ediciones.

Damodaran Chennai , A. (20 de 12 de 2017). *Damodaran ONLINE*. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Fitó Bertran, Á. (2015). *¿Cómo se valora una empresa?* Editorial UOC.

Fuentes Fuentes, M. (2014). *Fundamentos de dirección y administración de empresas* (Tercera ed.). Difusora Larousse - Ediciones Pirámide .

García Nava, J., & Paredes Hernández , L. (2014). *Estrategias financieras empresariales*. Grupo Editorial Patria.

Gitman , L., & Zutter, C. (2016). *Principio de administración financiera*. México: Pearson Educación.

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. México: PEARSON EDUCACIÓN.

González, L. (Mayo de 2017). GUÍA, TRABAJOS FINALES DE GRADUACIÓN, TESIS Y TESIS EN CIENCIAS SOCIALES. . Tibás, San José, Costa Rica

Hernández, R. (2014). *Metodología de la Investigación* . México D.F. : Mc Graw Hill.

Herz Gherzi, J. (2015). *Apuntes de contabilidad financiera*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).

inBestia información financiera salvajemente libre. (20 de 12 de 2017). Obtenido de <https://inbestia.com/>

Marquez Jimenez, R., & Marquez Jimenez, M. (2015). *CURSOS SAN JOSE*. (M. Marquez, Intérprete) Tibás, San José, Costa Rica.

Martínez Pedrós, D., & Milla Gutiérrez, A. (2012). *METAS ESTRATÉGICAS*. Ediciones Díaz de Santos.

Martínez, L. (2013). *Metodología de la investigación para el área de la salud*. McGraw-Hill Interamericana .

Ministerio de Hacienda de Costa Rica. (20 de 12 de 2017). *Ministerio de Hacienda de Costa Rica*. Obtenido de <http://www.hacienda.go.cr/contenido/12994-impuesto-sobre-la-renta-regimen-tradicional>

Palomares, J., & Peset , M. (2015). *Estados financieros: interpretación y análisis* . Difusa Larousse - Ediciones Pirámide .

- Parra Barrios, A. (2013). VALORACIÓN DE EMPRESAS: MÉTODOS DE VALORACIÓN. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas Administrativas y Contables*, 2, 84-100.
- Sapag Chain, N. (2014). *Preparación y evaluación de proyectos* (6 ed.). McGraw-Hill Interamericana.
- Schnarch Kirberg, A. (2014). *Emprendimiento exitoso: cómo mejorar su proceso y gestión*. Ecoe Ediciones.
- Sorlózano González, M. (2014). *Gestión económica básica de la actividad comercial de ventas e intermediación*. IC Editorial.
- Soto, J. (Junio de 2016). *Repositorio Tec*. Recuperado el 20 de Mayo de 2017, de <http://repositoriotec.tec.ac.cr/handle/2238/6556>
- Tafur , A. (2015). *Repositorio Dspace*. Recuperado el 20 de Mayo de 2017, de <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/handle/21000/11269>
- Torre, A. (2014). *Valoración de empresas y análisis bursátil*. Difusora Larousse - Ediciones Pirámide.

GLOSARIO

Hipótesis: “La hipótesis es la encargada de relacionar los factores A y B que se encuentran en el título, en la pregunta y en el objetivo general.” (González, 2017, pág. 21)

La observación: “...implica adentrarnos profundamente en situaciones sociales y mantener un papel activo, así como una reflexión permanente. Estar atento a los detalles, sucesos, eventos e interacciones.” (Hernández, 2014, pág. 399)

La entrevista: “Se define como una reunión para conversar e intercambiar información entre una persona (el entrevistador) y otra (el entrevistado) u otras (entrevistados).” (Hernández, 2014, pág. 403)

Valoración de empresas:

La valoración de empresas y el análisis bursátil es una de las áreas más importantes de la teoría financiera, ya que es un campo que abarca prácticamente todas las facetas de la empresa y su utilidad se extiende tanto a los mercados financieros como a la propia empresa (finanzas corporativas), dando una visión global de la misma y su contextualización en los mercados, por lo que es muy útil para cualquier profesional que tenga un cargo de responsabilidad en cualquier compañía, empresa o institución. (Torre, 2014, pág. 11)

La observación: “...implica adentrarnos profundamente en situaciones sociales y mantener un papel activo, así como una reflexión permanente. Estar atento a los detalles, sucesos, eventos e interacciones.” (Hernández, 2014, pág. 399)

La entrevista: “Se define como una reunión para conversar e intercambiar información entre una persona (el entrevistador) y otra (el entrevistado) u otras (entrevistados).” (Hernández, 2014, pág. 403)

Métodos estáticos: Son métodos basados en la valoración de empresas mediante el análisis de estados contables pasados y/o presentes de la organización.

Métodos dinámicos: Estos métodos valúan las empresas de acuerdo con las expectativas futuras del mismo (...) Estos métodos de valuación consideran a la empresa como un proyecto de inversión, por lo que su valor es el resultado de la actualización de los rendimientos que se espera obtener en el futuro. (García Nava & Paredes Hernández, 2014, pág. 218)

Dividendos descontados: “(...) este modelo determina el valor de la empresa en función de una única variable: el dividendo.” (Torre, 2014, pág. 123)

Flujo de Efectivo Descontados (Cash-Flow): “Es el método de valoración más utilizado y favorito de los expertos que quieren obtener un justo y real valor de una empresa, ya que sobre todo determina el valor intrínseco de una compañía.” (Barrionuevo Canto, 2014, pág. 19)

Valor terminal: El valor terminal (VT) es el efectivo que se obtiene al final de la vida económica de un proyecto. (...) puede ser obtenido mediante el valor neto de salvamento de los activos más el reintegro del capital de trabajo neto del periodo (...) el valor neto de salvamento es el valor que el inversionista espera obtener en el futuro por un activo después de pagar las comisiones por venta y los impuestos. (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 264)

Tasa de descuento: “La tasa de descuento (k) es un parámetro de la valoración que incorpora por un lado, la estructura de financiación supuesta por el negocio, el grado de incertidumbre del negocio y el riesgo asociado al mercado.” (Fitó Bertran, 2015, pág. 34)

Tasa de rendimiento: “(...) es aquella que se utiliza para comparar la rentabilidad que ofrecen las inversiones existentes en el mercado a corto plazo y que el inversionista aceptaría por su inversión.” (Álvarez, Finanzas estratégicas y creación de valor, 2016, pág. 265)

ANEXOS

RAZONES FINANCIERAS

2016

Razones Financieras		2016			
		Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Liquidez					
Liquidez Corriente	<u>Activos Circulantes</u>	1.674.383,00	3.424.791,24	2.400.212,16	1.548.107,16
	<u>Pasivos Circulantes</u>	-	2.095.977,00	1.610.868,00	1.892.809,00
		0,00	1,63	1,49	0,82
Capital de Trabajo	AC-PC	1.674.383,00	1.328.814,24	789.344,16	- 344.701,84
Actividad					
Periodo promedio de Cobro	<u>Cuentas por Cobrar</u>	1.645.000,00	1.361.500,00	918.000,00	841.500,00
	Ventas diarias	130783	181150	171600	31100
		12,58	7,52	5,35	27,06
Rotación de los activos totales	<u>Ventas</u>	3.923.500	5.434.500	5.148.000	933.000
	<u>Activos Totales</u>	5.508.383,00	7.282.178,24	6.268.926,16	5.416.821,16
		0,71	0,75	0,82	0,17
Endeudamiento					
Índice de Endeudamiento	<u>Pasivos Totales</u>	3.834.000,00	5.887.247,00	5.354.408,00	5.603.115,00
	<u>Activos totales</u>	5.508.383,00	7.282.178,24	6.268.926,16	5.416.821,16
		69,60%	80,84%	85,41%	103,44%
Rentabilidad					
Margen de Utilidad Operativa	<u>Utilidad operativa</u>	1.374.897	-374.627	-263.867	-1.113.241
	Ventas	3.923.500	5.434.500	5.148.000	933.000
		35,04%	-6,89%	-5,13%	-119,32%
Margen de utilidad neta	<u>Utilidad neta</u>	1.371.948,73	- 715.545,27	- 580.913,08	- 1.201.312,00
	Ventas	3.923.500	5.434.500	5.148.000	933.000
		34,97%	-13,17%	-11,28%	-128,76%
Ganancias por acción	<u>Ganancias disponibles para los accionistas comunes</u>	1.371.948,73	- 715.545,27	- 580.913,08	- 1.201.312,00
	Número de acciones comunes en circulación	10	10	10	10
		€137.194,87	€-71.554,53	€-58.091,31	€-120.131,20
Rendimiento Sobre Patrimonio	<u>Utilidad Neta</u>	1.371.948,73	- 715.545,27	- 580.913,08	- 1.201.312,00
	Patrimonio	1.674.383,00	1.394.931,24	914.518,16	186.293,84
		82%	-51%	-64%	645%
Rendimiento sobre inversión/ Rendimiento Sobre los Activos Totales	<u>Utilidad Neta</u>	1.371.948,73	- 715.545,27	- 580.913,08	- 1.201.312,00
	<u>Activos totales</u>	5.508.383,00	7.282.178,24	6.268.926,16	5.416.821,16
		25%	-10%	-9%	-22%

2017

Razones Financieras		2017								
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre
Liquidez										
Liquidez Corriente	<u>Activos Circulantes</u>	2.321.942,64	3.232.915,49	2.066.773,49	2.652.393,49	1.084.632,17	1.576.948,17	#####	4.435.847,40	4.532.975,32
	<u>Pasivos Circulantes</u>	1.547.259,00	1.392.359,00	1.506.142,00	1.090.725,00	343.751,00	1.117.501,00	2.080.945,05	2.670.027,35	1.975.863,88
		1,50	2,32	1,37	2,43	3,16	1,41	1,20	1,66	2,29
Capital de Trabajo	AC-PC	774.683,64	1.840.556,49	560.631,49	1.561.668,49	740.881,17	459.447,17	408.624,43	1.765.820,05	2.557.111,44
Actividad										
Periodo promedio de Cobro	<u>Cuentas por Cobrar</u>	1.181.000,00	1.449.000,00	936.500,00	262.500,00	292.500,00	492.750,00	1.505.000,00	2.845.000,00	1.715.250,00
	Ventas diarias	103667	124742	77000	105500	94333	115483	115308	177917	153075
		10,77	11,62	12,16	2,49	3,10	4,27	13,05	15,99	10,78
Rotación de los activos totales	<u>Ventas</u>	3.290.000	3.742.250	2.310.000	3.165.000	2.830.000	3.464.500	3.459.250	5.337.500	4.772.250
	<u>Activos Totales</u>	6.190.656,64	7.103.413,49	5.940.221,49	6.525.841,49	4.967.350,17	5.468.340,17	6.380.961,48	8.332.414,05	8.499.541,97
		0,53	0,53	0,39	0,48	0,57	0,63	0,54	0,64	0,56
Endeudamiento										
Índice de Endeudamiento	<u>Pasivos Totales</u>	5.223.607,00	5.034.009,00	5.112.339,00	4.660.696,00	3.876.707,00	4.650.457,00	5.575.689,05	6.125.726,60	5.391.668,18
	<u>Activos totales</u>	6.190.656,64	7.103.413,49	5.940.221,49	6.525.841,49	4.967.350,17	5.468.340,17	6.380.961,48	8.332.414,05	8.499.541,97
		84,38%	70,87%	86,06%	71,42%	78,04%	85,04%	87,38%	73,52%	63,43%
Rentabilidad										
Margen de Utilidad Operativa	<u>Utilidad operativa</u>	1.157.340	1.107.701	-1.273.433	1.028.810	-773.444	-217.825	196.668	1.584.878	982.559
	Ventas	3.290.000	3.742.250	2.310.000	3.165.000	2.830.000	3.464.500	3.459.250	5.337.500	4.772.250
		35,18%	29,60%	-55,13%	32,51%	-27,33%	-6,29%	5,69%	29,69%	20,59%
Margen de utilidad neta	<u>Utilidad neta</u>	1.057.843,48	1.001.854,85	-1.342.022,00	936.763,00	-875.002,32	-373.260,00	-113.110,74	1.300.845,02	800.686,34
	Ventas	3290000	3742250	2310000	3165000	2830000	3464500	3459250	5337500	4772250
		32,15%	26,77%	-58,10%	29,60%	-30,92%	-10,77%	-3,27%	24,37%	16,76%
Ganancias por acción	<u>Ganancias disponibles para los accionistas comunes</u>	1.057.843,48	1.001.854,85	-1.342.022,00	936.763,00	-875.002,32	-373.260,00	-113.110,74	1.300.845,02	800.686,34
	Número de acciones comunes en circulación	10	10	10	10	10	10	10	10	10
		€105.784,35	€100.185,49	-€134.202,20	€93.676,30	-€87.500,23	-€37.326,00	-€11.311,07	€130.084,50	€80.068,63
Rendimiento Sobre Patrimonio	<u>Utilidad Neta</u>	1.057.843,48	1.001.854,85	-1.342.022,00	936.763,00	-875.002,32	-373.260,00	-113.110,74	1.300.845,02	800.686,34
	Patrimonio	967.043,64	2.069.404,49	827.882,49	1.865.145,49	1.090.643,17	817.883,17	805.272,43	2.206.687,45	3.107.873,79
		109%	48%	-162%	50%	-80%	-46%	-14%	59%	26%
Rendimiento sobre inversión/ Rendimiento Sobre los Activos Totales	<u>Utilidad Neta</u>	1.057.843,48	1.001.854,85	-1.342.022,00	936.763,00	-875.002,32	-373.260,00	-113.110,74	1.300.845,02	800.686,34
	<u>Activos totales</u>	6.190.656,64	7.103.413,49	5.940.221,49	6.525.841,49	4.967.350,17	5.468.340,17	6.380.961,48	8.332.414,05	8.499.541,97
		17%	14%	-23%	14%	-18%	-7%	-2%	16%	9%

BALANCE GENERAL

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A			
BALANCE GENERAL a 30-09-2016			
Activos	5.508.383,00	Pasivos	3.834.000,00
Inversiones	0,00	Documentos por pagar Largo Plazo	3.834.000,00
Préstamos a terceros	0,00	Cuentas por pagar - proveedores	0,00
Activos fijos	3.834.000,00	Obligaciones financieras y préstamos a terceros	0,00
Retenciones a favor	0,00	Retenciones por pagar	0,00
Impuestos a favor	0,00	Impuestos por pagar	0,00
IV a favor	0,00	IV por pagar	0,00
Exento a favor	0,00	Exento por pagar	0,00
Activo corriente	1.674.383,00	Cuentas por pagar - tarjetas de crédito	0,00
Cuentas por cobrar	1.645.000,00	Cuentas por pagar - devoluciones	0,00
Bancos	29.383,00	Avances y anticipos recibidos	0,00
Cuentas bancarias	29.383,00		
Efectivo	0,00		
Inventario	0,00	Patrimonio	1.674.383,00
Cuentas por cobrar - devoluciones	0,00	Capital accionistas	285.000,00
Avances y anticipos entregados	0,00	Utilidades	1.389.383,00
		Ajustes iniciales - Bancos	0,00
		Ajustes iniciales - Inventario	0,00
TOTAL ACTIVOS	5.508.383,00	TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	5.508.383,00

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A			
BALANCE GENERAL a 30-09-2017			
Activos	8.499.541,97	Pasivos	5.391.668,18
Inversiones	0,00	Documentos por pagar Largo Plazo	3.415.804,30
Préstamos a terceros	0,00	Cuentas por pagar - proveedores	1.975.863,88
Activos fijos	3.834.000,00	Obligaciones financieras y préstamos a terceros	0,00
Retenciones a favor	0,00	Retenciones por pagar	0,00
Impuestos a favor	62.566,65	Impuestos por pagar	0,00
IV a favor	62.566,65	IV por pagar	0,00
Exento a favor	0,00	Exento por pagar	0,00
Activo corriente	4.532.975,32	Cuentas por pagar - tarjetas de crédito	0,00
Cuentas por cobrar	1.715.250,00	Cuentas por pagar - devoluciones	0,00
Bancos	2.532.725,32	Avances y anticipos recibidos	0,00
Cuentas bancarias	2.032.725,32		
Efectivo	100.000,00		
Inventario	0,00	Patrimonio	3.107.873,79
Cuentas por cobrar - devoluciones	70.000,00	Capital accionistas	285.000,00
Prestamos colaboradores	70.000,00	Utilidades	2.501.036,28
Avances y anticipos entregados	0,00	Ajustes iniciales - Bancos	321.837,51
		Ajustes iniciales - Inventario	0,00
TOTAL ACTIVOS	8.499.541,97	TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	8.499.541,97

ESTADO DE RESULTADOS

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A													
Estado de Resultados desde 01-05-2016 hasta 30-09-2017													
	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Ventas	₡ 3.923.500,00	₡ 5.434.500,00	₡ 5.148.000,00	₡ 933.000,00	₡ 3.290.000,00	₡ 3.742.250,00	₡ 2.310.000,00	₡ 3.165.000,00	₡ 2.830.000,00	₡ 3.464.500,00	₡ 3.459.250,00	₡ 5.337.500,00	₡ 4.772.250,00
Costo de la mercancía vendida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flete y envíos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mano de obra	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materias primas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compras inventariables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes al inventario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devoluciones en ventas	60.000,00	13.000,00	-	-	45.000,00	-	-	-	-	-	-	17.500,00	160.000,00
Ingreso sin identificar	-	-	-	-	-	110.000,00	-	-	-	-	80.000,00	75.000,00	65.000,00
Utilidad Bruta	₡ 3.863.500,00	₡ 5.421.500,00	₡ 5.148.000,00	₡ 933.000,00	₡ 3.245.000,00	₡ 3.852.250,00	₡ 2.310.000,00	₡ 3.165.000,00	₡ 2.830.000,00	₡ 3.464.500,00	₡ 3.539.250,00	₡ 5.395.000,00	₡ 4.677.250,00
Gastos bancarios		0,27	35,08	-	0,52	-	-	-	-	-	714,54	1,16	3.787,08
Cuentas incobrables		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros impuestos	8.949,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos administrativos	615.725,00	1.990.586,00	1.267.346,00	574.258,00	477.662,00	418.990,00	389.459,00	361.012,00	598.347,00	304.160,00	438.735,05	462.145,37	496.694,93
Arrendamiento		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Internet y telecomunicaciones		2.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aseo y cafetería		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Papelería		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Suministros de Oficina	68.280,00	89.405,00	59.105,00	-	-	71.185,00	9.195,00	50.327,00	55.410,00	70.070,00	-	10.347,02	-
Combustible Adm	17.000,00	52.000,00	79.782,00	48.803,00	118.503,00	80.000,00	40.000,00	83.000,00	120.000,00	60.000,00	162.366,00	100.000,00	80.000,00
Alimentación Colaborador	7.050,00	14.525,00	22.643,00	5.000,00	-	13.900,00	-	-	-	-	-	10.700,00	18.900,00
Atenciones Cursos	11.000,00	93.134,00	81.000,00	12.000,00	-	88.000,00	76.000,00	65.000,00	137.500,00	55.000,00	58.500,00	177.600,00	222.400,00
Bonificaciones		-	-	-	28.282,00	23.568,00	-	23.568,00	138.568,00	2.865,00	26.432,00	-	-
Uniformes		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.000,00	29.700,00
Servicios públicos	23.395,00	26.840,00	13.230,00	86.605,00	42.880,00	35.775,00	48.175,00	47.070,00	45.310,00	56.320,00	58.855,00	30.000,00	39.660,00
Costo servicios vendidos	1.312.670,00	2.592.262,00	2.738.021,00	1.075.833,00	515.990,00	1.145.594,00	2.341.415,00	917.368,00	1.789.216,00	2.262.641,00	1.849.079,00	2.117.792,95	2.535.861,57
Alimentación Cursos	161.000,00	182.259,00	227.553,00	106.633,00	-	81.149,00	63.739,00	152.790,00	97.735,00	154.741,00	262.611,00	126.704,00	105.404,57
Servicios Instructor	720.000,00	905.000,00	2.020.000,00	600.000,00	440.000,00	470.000,00	1.484.000,00	710.000,00	845.000,00	1.376.000,00	865.000,00	940.000,00	1.350.000,00
Materiales Cursos	58.550,00	114.963,00	230.030,00	6.500,00	75.990,00	136.295,00	74.151,00	54.578,00	106.661,00	153.425,00	68.428,00	164.878,95	127.950,00
Alquiler de Salas	368.120,00	1.390.040,00	260.438,00	362.700,00	-	458.150,00	719.525,00	-	739.820,00	578.475,00	653.040,00	886.210,00	952.507,00
Descuentos en Ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alquiler de equipos y licencias		5.480,00	5.490,00	-	-	9.394,00	-	11.000,00	133.634,00	11.000,00	17.900,00	24.871,00	26.300,58

CURSOS SAN JOSE M&R CENTROAMÉRICA S.A													
Estado de Resultados desde 01-05-2016 hasta 30-09-2017													
	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Alquiler de Salas	368.120,00	1.390.040,00	260.438,00	362.700,00	-	458.150,00	719.525,00	-	739.820,00	578.475,00	653.040,00	886.210,00	952.507,00
Descuentos en Ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alquiler de equipos y licencias	-	5.480,00	5.490,00	-	-	9.394,00	-	11.000,00	133.634,00	11.000,00	17.900,00	24.871,00	26.300,58
Comisiones y honorarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	109.500,00	-
Transporte y mensajería	5.000,00	-	114.330,00	20.000,00	20.000,00	38.000,00	-	36.360,00	10.000,00	15.900,00	8.000,00	7.000,00	19.500,00
Legales	-	64.903,00	2.800,00	-	-	2.800,00	-	-	2.800,00	-	-	2.800,00	-
Nómina	447.758,30	591.626,00	550.185,00	199.826,00	603.861,00	585.889,00	386.099,00	783.787,00	585.826,00	545.729,00	545.670,00	581.561,00	572.712,00
Prestaciones sociales	261.550,00	154.532,00	150.533,00	-	404.035,00	186.237,00	186.273,00	184.309,00	186.174,00	186.077,00	186.018,00	186.280,00	188.060,00
Salarios	152.038,80	437.094,00	399.652,00	199.826,00	199.826,00	399.652,00	199.826,00	599.478,00	399.652,00	359.652,00	359.652,00	379.652,00	384.652,00
Seguridad social y parafiscales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dotación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguro Riesgos de Trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.629,00	-
Publicidad	-	42.191,00	137.366,00	-	-	-	16.500,00	16.500,00	27.500,00	22.248,00	66.685,00	51.750,00	20.370,00
Seguros y seguridad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Servicios bancarios	4.190,50	14.903,00	9.540,00	1.395,00	31.643,00	15.428,00	2.549,00	1.710,00	17.180,00	5.192,00	8.759,00	33.498,50	-
Suscripciones y afiliaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Varios	9.670,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mantenimiento e instalaciones	19.309,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Viajes y viáticos	1.000,00	94.594,00	90.000,00	90.000,00	-	94.516,00	13.000,00	-	-	5.266,00	51.985,00	3.200,00	-
Servicios profesionales	-	440.000,00	513.300,00	255.000,00	440.000,00	440.000,00	440.000,00	-	440.000,00	440.000,00	440.000,00	440.000,00	-
Gasto de depreciación	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00	100.500,00
Utilidad o Pérdida Operacional	€1.374.897	-€374.627,27	-€263.867	-€1.113.241	€1.157.340	€1.107.701	-€1.273.433	€1.028.810	-€773.444	-€217.825	€196.668	€1.584.878	€982.559
Egresos no operacionales	3.000,00	340.918,00	317.046,00	90.571,00	101.997,00	106.562,00	106.089,00	92.047,00	101.559,00	155.435,00	310.495,05	284.033,35	181.872,43
CXP (prestamos)	-	200.000,00	200.000,00	-	-	-	-	-	-	125.124,00	125.049,00	122.000,00	100.837,50
Diferencia en cambio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35,00	-
Intereses bancarios	3.000,00	140.918,00	117.046,00	90.571,00	101.997,00	106.562,00	106.089,00	92.047,00	101.559,00	30.311,00	185.446,05	124.498,35	81.034,93
Descuento financiero	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.500,00	-
Ingresos no operacionales	51,73	-	-	2.500,00	2.500,00	715,85	37.500,00	-	0,68	-	715,85	-	-
Otros ingresos	-	-	-	2.500,00	2.500,00	715,85	37.500,00	-	0,68	-	715,85	-	-
Ingresos por Interés	51,73	-	-	-	-	715,85	-	-	0,68	-	715,85	-	-
Utilidad o Pérdida / Ganancia disponible para accionistas comunes	€1.371.949	-€715.545	-€580.913	-€1.201.312	€1.057.843	€1.001.855	-€1.342.022	€936.763	-€875.002	-€373.260	-€113.111	€1.300.845	€800.686