

**DETERMINACIÓN DEL VALOR REAL DE LOS  
TÍTULOS ACCIONARIOS DE LA EMPRESA**

**XXXX, C.A.**

*Estudio Económico- Financiero*

Econ  
C.E.E.L. No.  
Econ  
C.E.E.M. No.

**Caracas, Mayo de 2001**

## TABLA DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>3</b>
<b>LA EMPRESA</b>	<b>5</b>
1.- Antecedentes Legales	5
2.- Actividades de la Empresa	6
3.- Aspectos Administrativos—Contables	7
<b>CONTEXTO ECONÓMICO DE LA VALORACIÓN</b>	<b>9</b>
<b>VALORACIÓN</b>	<b>12</b>
1.- Valoración del Capital Humano	12
2.- Valoración Económica	18
2.1- Flujo de Caja Proyectado	19
2.2- Elección del tipo de capitalización (Procedimiento de Orefice)	20
<b>RESULTADO DE LA VALORACIÓN</b>	<b>22</b>
<b>FUENTES DE CONSULTA</b>	<b>23</b>

## INTRODUCCIÓN

Se ha solicitado la determinación del valor accionario de la empresa mercantil "XXXX, C.A., cuyas oficinas están ubicadas en la ciudad de Caracas, XXXXXXXX.

La valoración de la empresa se formulará bajo el criterio de empresa en marcha, es decir, proyectando un Flujo de Caja y calculando el Valor Presente Neto para así determinar el valor real de las acciones de la compañía.

En la teoría económica, el valor actual o valor de rendimiento es el valor que tiene una empresa en función de las expectativas de esta empresa para genera rendimientos económicos en el futuro (beneficios, ganancias, flujos de caja, cash flow, etc)

Se trata de un valor ligado a la actividad productiva de la empresa desde la perspectiva conceptual y a la teoría de la inversión desde la perspectiva metodológica. Efectivamente, la empresa se valora teniendo en cuenta que es una fuente que genera excedentes, de producir rentas, y para el cálculo de su valor se utilizan los métodos de análisis de inversión.

Por otra parte, se realizará un estudio especial referido a la valoración del capital humano de la empresa, por considerar que la misma opera en el área de servicios del sector de telecomunicaciones, en donde las habilidades técnicas son de vital importancia para que una empresa pueda destacarse en el mercado.

Es importante hacer hincapié en este aspecto, ya que durante los últimos tiempos se ha visto que muchas empresas se han vendido por un valor muy superior al que reflejan sus estados financieros. La realidad ha demostrado que ese mayor valor se debe a diversos factores a los que se les califica de "intangibles". Estos intangibles han sido definidos tomando en cuenta diferentes características tales como: la cartera de clientes, cultura de la empresa y (como ocurre en el caso de XXXXXXX, C.A.) el talento del personal. Por otra parte, para la elaboración del trabajo, la empresa suministró los Ba-

lances Generales del cierre de los ejercicios económicos desde 1998 al 2000 y los Estados de Ganancias y Pérdidas correspondientes a los mismos períodos. Asimismo, se suministró información sobre la constitución de la compañía, el nivel de capacitación de los empleados y el registro de facturación de los trabajos realizados tanto en Venezuela como en el exterior.

## LA EMPRESA

Con la finalidad de tener una visión global de la empresa, se reseñarán brevemente los aspectos jurídicos que dan origen al nacimiento de ella y el escenario en el cual ha venido actuando durante los últimos años.

### 1. - Antecedentes Legales

XXXXXX., fue constituida el XXXXX e inscrita el Registro Mercantil XXXXXX, ciudad que es el domicilio de la compañía.

El objetivo de la compañía, de acuerdo con la cláusula 3 de sus estatutos es "...todo lo relacionado con: A) Las instalaciones, pruebas y puestas en servicio de las estaciones de radio base y sistemas de transmisión de radio que operan en la red celular en el ámbito nacional o internacional. B) Prestar servicios técnicos y mantenimiento, elaborar proyectos, presupuestos y realizar cualquier otra de las actividades similares. C) Fabricar, comprar y vender materiales adecuados para la industria de telecomunicaciones, asimismo, podrá importar y exportar equipos de las mismas especies. D) Ser agente o distribuidor de productos nacionales o extranjeros relacionados con el ramo. E) En general, realizar toda clase de operaciones industriales y comerciales conexas con las anteriores..."

El capital de la sociedad fue de DOS MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 2.000.000), de los cuales se ha aportado UN MILLÓN DE BOLÍVARES (Bs. 1.000.000) en bienes muebles y UN MILLÓN DE BOLÍVARES (Bs. 1.000.000) en dinero efectivo que ha sido íntegramente pagado por los socios. Dicho capital está representado por DOS MIL (2.000) acciones comunes e iguales, nominativas y no convertibles al portador, con un valor nominal de UN MIL BOLÍVARES (Bs. 1.000.

## 2. - Actividades de la Empresa

XXXXXX es una empresa del sector telecomunicaciones, que opera en el área de servicios y posee amplia experiencia en tecnología Ericsson. Sus especialidades en el campo tecnológico se refieren a:

- RBS 882 – RBS 884 – RBS 1900 Macro y Micro.
- Instalaciones Indoor y Outdoor.
- Carga de datos en MSC Switch.
- Transcripción de datos.
- Cut – Over.
- Co – Site.
- Instalaciones de Microonda (Mini Link).
- Pruebas y puesta en servicio de estos sistemas.

Asimismo, la empresa cuenta con una vasta experiencia en el ámbito internacional, que se observa en los trabajos realizados a las siguientes empresas internacionales:

- Comcel (El Salvador)
- Telemóvil (Guatemala)
- Ericsson (Guatemala)
- Ericsson (Jamaica)
- Ericsson (México)
- Ericsson (Dallas, Estados Unidos)

Debido a la calidad de sus trabajos, XXXXXX cuenta con un futuro prometededor en función de las negociaciones aprobadas y en espera de aprobación, tales como:

- Datawork Force, empresa inglesa que opera en México.
- Telcel, convenios en Curazao.
- Telemóvil El Salvador.
- Comcel, C.A., convenio en Guatemala y Bolivia.

- Flextronic, convenio en Seattle, Estados Unidos.
- Ericsson, convenio en Portugal, Argentina y Brasil.

De igual forma es importante destacar que la empresa de telecomunicaciones en el segmento de líneas de celular, Movilnet, ha suscrito un contrato de exclusividad con XXXXXX para realizar una serie de trabajos referidos a cambio de su plataforma tecnológica, los cuales tendrán una duración aproximada de 3 años.

### 3. - Aspectos Administrativos—Contables

Tal como se señaló anteriormente, la empresa suministró todos los estados financieros. La información relativa a los estados de Ganancias y Pérdidas correspondiente al lapso 1998—2000 se observa en el Cuadro 1.

**Cuadro 1**  
**Estados de Ganancias y Pérdidas (Millones de Bs.)**

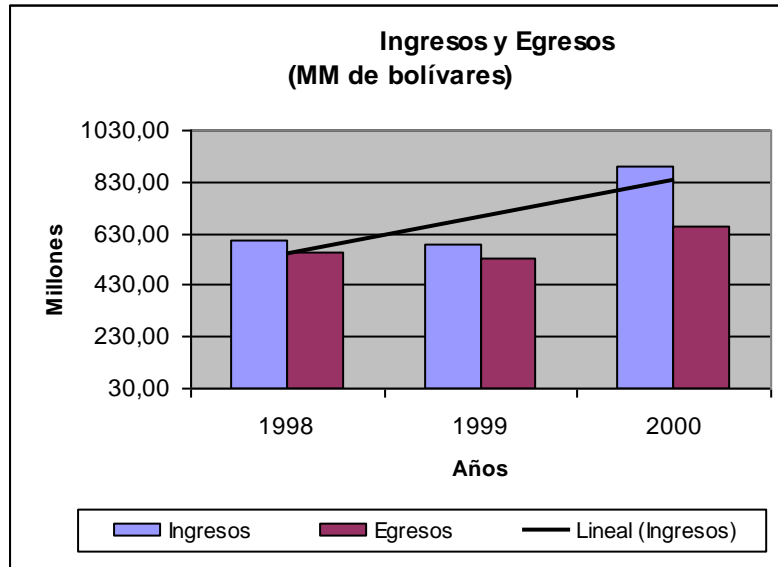
	1998	1999	2000
<b>Ingresos</b>	600311505,01	586062601,10	888801993,34
<b>Egresos</b>	553758390,7	535164316,3	654239659,6
<b>Utilidad bruta</b>	46553114,32	50898284,79	234562333,6
<b>Gastos operaciones</b>	489786767,6	471947539,3	576984926,2
<b>Otros egresos</b>	5939978,4	1609121	1827677,34
<b>Utilidad neta</b>	52493092,72	52507405,79	232734656,2

Fuente: XXXXXX y cálculos propios

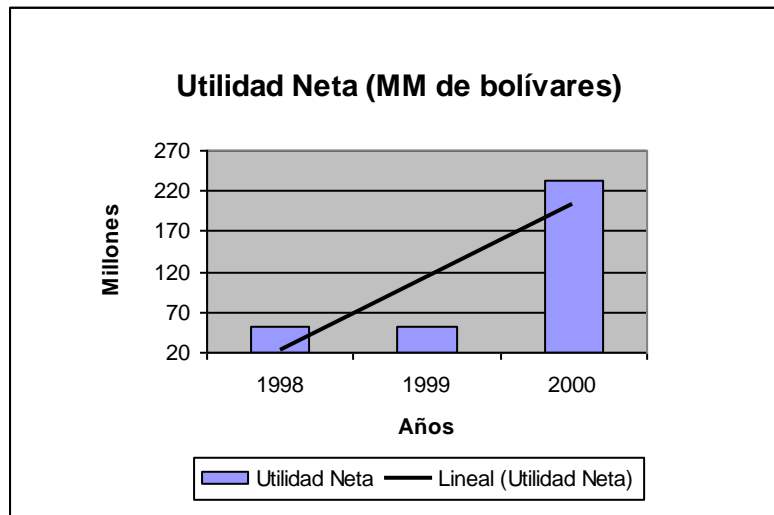
La información sobre el comportamiento en el pasado de la empresa es importante en este proyecto, pues su análisis permitirá deducir los porcentajes que conforman los distintos rubros de ingresos y egresos, los cuales simplificarán proyectar los estados de resultados para deducir los flujos de fondos que a su vez facilitará el cálculo del valor de la empresa.

Igualmente su análisis permite observar la consistencia de las distintas partidas durante el período analizado.

Con la finalidad de ilustrar como ha sido el comportamiento de la empresa, sin extender en comentarios que escapan a los objetivos del presente trabajo, se incluyen los gráficos relativos al comportamiento de los ingresos, gastos y la utilidad, de igual forma se presentan las respectivas líneas de tendencia que permiten tener una aproximación de lo que se espera, pueda ser el comportamiento de dichas variables en un mediano plazo.



Fuente: XXXXX y cálculos propios





## CONTEXTO ECONÓMICO DE LA VALORACIÓN

Es conveniente ubicar a la empresa XXXXX dentro del contexto económico venezolano a fin de evaluar de una manera más completa el desenvolvimiento presente y futuro de la empresa con su entorno. Entre las principales variables económicas que inciden directa o indirectamente en el desarrollo de las actividades de la empresa XXXXXX se tiene: la inflación, las tasas de interés, el riesgo país, el PIB total y el PIB por actividad económica, la tasa de cambio y las estrategias de CONATEL, ente encargado de regular al sector de las telecomunicaciones en Venezuela, por mencionar algunas.

- **INFLACIÓN:** según cifras oficiales, la tasa de inflación esperada para el año 2001 estará ubicada entre un 10 y un 12%, todo esto en función del desenvolvimiento de la economía. Esta cifra resulta alentadora, al menos desde el punto de vista nominal, pues permite visualizar precios más bajos en el mediano y largo plazo lo que se traduce en mejoras sustanciales en la calidad de vida de la población. Para las empresas significa que pueden realizar una mejor planificación financiera.
- **TASAS DE INTERÉS:** las tasas de interés han tenido un comportamiento con variable, marcado por una diferencia considerable entre las tasas activas y las pasivas. Sin embargo, actualmente el gobierno central propone una reducción de las tasas lo cual se presume se hará efectivo en el corto plazo.
- **EL RIESGO PAÍS:** esta valoración del país incluye tanto los aspectos aquí descritos como otros que afectan al desenvolvimiento de la economía, tal como lo es el elemento político, el cual puede afectar negativamente la calificación que hacen las grandes empresas calificadoras de riesgo. Actualmente, la calificación de riesgo para Venezuela se ubica en entre B y C, dependiendo de la casa que realice

la calificación. Esto lo que indica es las posibilidades de inversión y el retorno de las mismas en comparación con otros países de la región.

- **PIB Total:** las expectativas para el 2001 sobre el PIB están altamente influenciadas por la actividad petrolera. Sin embargo, el crecimiento sostenido del sector de las telecomunicaciones y las franquicias podría sustentar un poco el crecimiento esperado para el sector no petrolero. Sin embargo, se espera que el PIB Total se ubique entre un 3.3 y un 5%. Cifra bastante optimista que ciertamente, no refleja las condiciones actuales de la economía venezolana.
- **TASA DE CAMBIO:** existen diversas opiniones acerca del precio real del bolívar. Algunos expertos consideran que existe sobre valuación, otros por su parte, están de acuerdo con el precio al que se cotiza la moneda norteamericana, para la fecha, Bs. 715, por dólar aproximadamente. Esta variable es de vital importancia para una empresa que mantenga operaciones en el extranjero, ya que cualquier fluctuación brusca de la divisa podría generar situaciones complicadas para las finanzas de la compañía. La tendencia indica que el precio del dólar se mantendrá estable, al menos en el corto plazo en aproximadamente Bs. 750 por dólar.
- **CONATEL:** este organismo gubernamental es el encargado de fijar los parámetros que regirán la llamada "apertura de las telecomunicaciones". Esta dependencia regula las operaciones, incentiva las inversiones en el sector, entre otras funciones. Actualmente, luego de la finalización del monopolio de la empresa CANTV el proceso de apertura de las telecomunicaciones va a marcar el desarrollo de un nuevo sector económico el cual se convertirá en líder. Cabe destacar que se está tratando de crear un mecanismo coordinado entre esta dependencia y el Ministerio de Ciencia y Tecnología; este mecanismo está dirigido hacia el sector de Internet.
- **IMPUESTOS:** la política fiscal del actual gobierno se ha caracterizado por ser de tipo expansivo. Existe un elevado gasto público que busca

de alguna manera motorizar la economía. Por otra parte, se ha iniciado una política para reducir al máximo la evasión fiscal y los ilícitos aduaneros, esto con la finalidad de compensar los ingresos no petroleros y encontrar un equilibrio a fin de disminuir la dependencia del sector petrolero. Con el inicio de la apertura del sector de las telecomunicaciones se ha creado un impuesto para las actividades específicas del mismo.

## **VALORACIÓN**

Para elaborar la valoración de XXXXX lo más ajustada posible a la realidad, se realizará la tradicional valoración económica y una valoración del capital humano, esto en función del carácter netamente técnico de la actividad de la empresa, donde el conocimiento y la destreza de su personal constituye de alguna u otra manera, un activo de incalculable valor.

Por otra parte, las tendencias actuales de la valoración de empresas suelen otorgarle a los activos intangibles tanta importancia que, en muchos casos se considera que éstos representan casi el 99% de su valor.

### **1. - Valoración del Capital Humano**

Las organizaciones poseen una serie de recursos para lograr la consolidación de su Misión a través una serie de objetivos, los cuales pueden dividirse en materiales, financieros y humanos. De estos, el recurso o capital humano, resulta clave en todas las empresas, particularmente en XXXX constituye la pieza fundamental del éxito de sus trabajos, lo que de manera indirecta contribuye a en la imagen o "good will" que ha permitido crear confianza entre sus clientes.

La valoración del capital humano requiere de "Métodos" debido a su carácter intangible, siendo fundamental la cuantificación de la capacidad que tiene el recurso humano en el logro de los objetivos de la empresa, que permitan cumplir con la misión de la organización. Para la valoración del capital humano de esta empresa se utiliza la propuesta de Ibarra J. (1996) quien propone un método para la valoración de recursos humanos.

Se toman los siguientes aspectos:

1. Técnico

## 2. Administrativo

## 3. Humano Social

Para la valoración de cada uno de estos aspectos se toman métodos lo más objetivos posible para la medición de parámetros definidos, relativos a cada uno de estos aspectos. Estos aspectos se definen en la tabla 2.

El aspecto técnico se define como la capacidad de dominio del proceso operacional del trabajo, para el logro de la misión de la organización a través del cumplimiento de objetivos netamente operativos, considerado el de mayor ponderación. Para su cuantificación se definen cinco parámetros que permiten medir el dominio de la tecnología del proceso de trabajo, los cuales son: PERFECTO, ÓPTIMO, BUENO, NORMAL Y BAJO; los cuales se definen de la siguiente manera:

ASPECTOS	CARACTERÍSTICAS
TÉCNICO	Se puede definir como el conocimiento tecnológico que poseen las personas, en el desarrollo del proceso Operacional de la Organización, desde su posición de trabajo
ADMINISTRATIVO	<b>Es el conocimiento asociado a la capacidad de manejar los recursos financieros, administrativos, bajo una organización que funcione en el logro de sus objetivos para el cumplimiento de su misión.</b>
HUMANO SOCIAL	El aspecto humano social, más que un conocimiento, es algo intrínseco asociado con la cultura de la organización y sobretodo con la motivación que posee el recurso humano en el logro de los objetivos que coadyuven al cumplimiento de la misión de la organización.

PARÁMETROS	CARACTERÍSTICAS
PERFECTO (5 PUNTOS)	Se tiene el dominio excelente del proceso de trabajo, la persona y el equipo cercano a ella están en capacidad de hacerle mejoras de tecnología al proceso de trabajo que inclusive superen a las condiciones actuales.
ÓPTIMO (4 PUNTOS)	Se domina completamente la parte operacional del proceso de trabajo, pero las mejoras que se realizan son para mantener el mismo ritmo de trabajo, se realizan mejoras técnicas pero no hay generación de nuevas tecnologías.
BUENO	Se domina el proceso de trabajo pero no se es capaz de mejorarlo, salvo un mantenimiento.

(3 PUNTOS)	to que sostenga los equipos de operación.
NORMAL (2 PUNTOS)	Los equipos son operados y mantenidos completamente, pero bajo la supervisión y asesoría del personal u organización proveedora de la tecnología.
<b>BAJO (1 PUNTO)</b>	Se requiere la consulta de los manuales de operación y del entrenamiento en el sitio para el manejo de los equipos. Esta capacitación es facilitada por la organización proveedora de la tecnología.

En el aspecto administrativo se definen de manera similar tres parámetros de medición: ÓPTIMO, BUENO, y DEFICIENTE, los cuales se define de la siguiente manera:

PARÁMETROS	CARACTERÍSTICAS
ÓPTIMO (3 PUNTOS)	Todos los procesos y productos están basados en el orden, procedimientos y estandarización de normas nacionales e internacionales.
BUENO (2 PUNTOS)	Existen los procedimientos en los procesos de rutina del trabajo, pero cuando se tienen imprevistos se requiere normalizarlos.
<b>DEFICIENTE (1 PUNTO)</b>	Cuando los procesos normales del trabajo requieren de procedimientos, prácticamente se improvisa ante pequeñas variaciones en el mismo.

Dentro del aspecto humano social, también se definen tres parámetros de medición, los cuales son: MOTIVADO, NORMAL y DESMOTIVADO, los cuales se define de la manera siguiente:

PARÁMETROS	CARACTERÍSTICAS
MOTIVADO (3 PUNTOS)	Existe una cultura en la organización y el personal trabaja con gran autoestima, los trabajadores se consideran parte integrante del proceso y la organización.
NORMAL (2 PUNTOS)	Existe también una cultura de organización pero se encuentran áreas con problemas que requieren entrenamiento en motivación para el proceso de trabajo.
<b>DESMOTIVADO (1 PUNTO)</b>	El personal realiza el proceso del trabajo en función de cumplir con un horario por el cual se le paga. Puede haber áreas de conflicto.

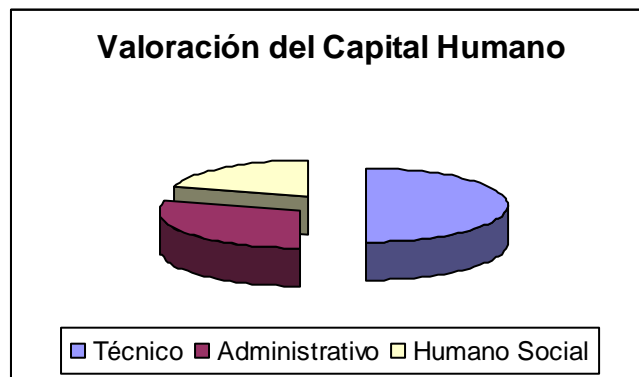
Para la empresa objeto de estudio, se le realiza la valoración del capital humano en función de la capacitación de su personal técnico, ya que el tipo de actividad que se realiza obliga a darle un mayor peso a este aspecto.

La valoración de la empresa XXXXX queda plasmada en el siguiente cuadro:

ASPECTOS	PARÁMETROS	PUNTAJE	PORCENTAJE
Técnico	Perfecto	5	40%
Administrativo	Óptimo	3	30%
Humano Social	Normal	2	20%
<b>TOTAL</b>		10	90%

**Como puede observarse en el cuadro, XXXXX alcanza una valoración de su capital humano de 90% lo que representa que esta empresa marcha en óptimas condiciones y que es líder en su segmento de mercado, lo que se traduce en que presenta una imagen “good will” muy buena.**

A continuación se presenta la representación gráfica que muestra la valoración de XXXXX



Fuente: Cálculos propios

Cabe destacar dentro de esta valoración los aspectos más resaltantes del capital humano que labora en la empresa. En primer término se tiene que en el corto tiempo de existencia que tiene la empresa, posee un muy bajo nivel

de rotación de personal, lo que evidencia que el mismo se siente a gusto con el trabajo que realiza.

Pudo constatarse que el personal técnico está altamente capacitado y que permanentemente es enviado al exterior para la realización de cursos que permitan actualizar y entrenar a los técnicos (Job-Trainer).

Esta capacitación permanente contribuye a generar valor agregado a los trabajos que realiza la empresa y representa una cifra monetaria incalculable ya que el personal técnico que labora en XXXX, C.A. constituye su principal activo.

El equipo de trabajo está conformado por:

14 Técnicos para prueba

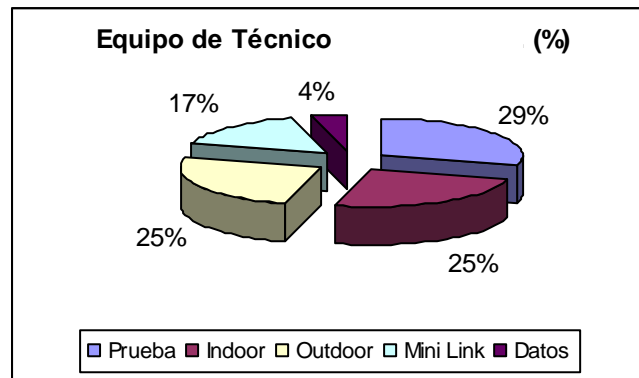
12 Técnicos para instalaciones Indoor

12 Técnicos para instalaciones Outdoor

08 Técnicos para microondas (Mini Link)

02 Técnicos para transcripción de datos

Gráficamente:



Fuente: Cálculos propios

Este excelente personal es remunerado con un salario muy superior al que sus similares devengan en otras empresas del sector, razón por la cual en los tres años de actividades que tiene la empresa, tiene un muy bajo nivel de



rotación del personal. El promedio salarial del personal operativo está entre Bs. 400.000 y Bs. 1.200.000, sin contar gastos extraordinarios tales como horas extra, viáticos, alimentación, implementos, seguros, bonos por incentivos, etc. Por otra parte, el salario de cada trabajador es ajustado anualmente y también se benefician de los incrementos decretados por el gobierno. Asimismo, la capacitación del personal se hace mediante convenios con Ericsson (90%), cuyos cursos son realizados en el exterior. Igualmente, el 95% del personal goza de estabilidad laboral, lo que beneficia tanto a los empleados como a la misma empresa pues se genera un excelente clima organizacional que se refleja en la satisfacción de los clientes, es decir, en su "good will". Finalmente, puede afirmarse que para la empresa XXXXX el talento de su personal constituye su principal activo. Si estos individuos claves en el sostenimiento del negocio se retiran, podría afectar seriamente el valor de la empresa, o lo que es lo mismo dejaría de existir como negocio.

## 2. - Valoración Económica

En este punto se abordarán los temas que permitirán calcular el valor de la empresa, ajustado a los factores de tiempo y riesgo. Como se señaló, se formula bajo los criterios de **empresa en marcha**, proyectando un Flujo de Caja Libre que permita determinar el Valor Presente Neto, descontado a la tasa promedio del rendimiento esperado, para así determinar el valor accionario de la empresa; paso previo a la elaboración y proyección del flujo de caja, es la confección de los estados de resultados.

Para la elaboración de estas proyecciones se toma en consideración el hecho de que XXXX ha resultado seleccionada conjuntamente con Ericsson, Incla y Telemontaje para la realización de trabajos relacionados con el área de telecomunicaciones a la empresa Movilnet, la cual es líder en el segmento de telefonía celular en Venezuela.

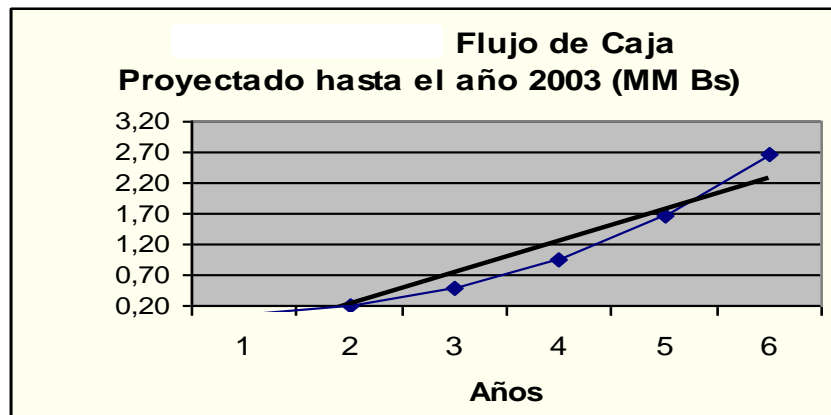
Dichos trabajos consisten en el cambio de tecnología de la plataforma a escala nacional que la mencionada empresa contempla dentro de sus planes de crecimiento y expansión en función de los avances tecnológicos. Este cambio, representa la sustitución de 750 radio base en Venezuela; de las cuales se estima que XXXX se encargue de 250. Sin embargo, esta cifra podría incrementarse debido a posibles variaciones en las negociaciones con el resto de las empresas seleccionadas para llevar a cabo el proyecto.

La empresa Movilnet realizará una gran inversión en dólares en el cambio de tecnología de las radio base; este proceso debe estar en ejecución en seis meses, y que la duración es de dos años y medio aproximadamente.

Por otra parte, se toma en cuenta la valoración del capital humano dentro de la valoración cuantitativa, esto en función de las características de la empresa sujeto de la valoración, y en concordancia con una visión holística o sistémica que permite dar un resultado más completo y ajustado a las nuevas tendencias de la gerencia moderna.

## 2.1- Flujo de Caja Proyectado

Para realizar la valoración de la empresa XXXX se procede a realizar la proyección de los flujos de caja hasta el año 2003. Esto basado en el supuesto de que por tratarse de una empresa que se desenvuelve en el sector de las telecomunicaciones, su proyección no deba hacerse por periodo de tiempo muy largo. Los resultados de la proyección aparecen en el cuadro No. 2 y se visualizan en el gráfico No. 4



Cuadro2 XXXX Flujo de Caja

Flujo de Caja proyectado para tres años a partir del año 2000 (Miles de Millones de Bs.)						
	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003
<b>Entradas</b>						
Disp. Año anterior	0,00	46.553.114,32	189.624.702,88	482.153.514,71	950.636.093,08	1.657.020.927,74
Cuentas por cobrar	0,00	92.173.303,77	57.966.478,28	81.103.019,51	118.924.511,30	172.312.420,44
Ingresos por servicios	600.311.505,01	586.062.601,10	888.801.993,34	1.107.815.731,97	1.380.797.641,31	1.721.046.263,59
<b>Total Entradas (A)</b>	600.311.505,01	724.789.019,19	1.136.393.174,50	1.671.072.266,19	2.450.358.245,70	3.550.379.611,77
<b>Salidas</b>						
Gastos de Operación	489.786.767,62	471.947.539,30	576.984.926,21	634.683.418,83	698.151.760,71	767.966.936,79
Gastos de Administración	63.971.623,07	63.216.777,01	77.254.733,58	85.752.754,27	95.185.557,24	105.655.968,54
<b>Total Salidas (B)</b>	553.758.390,69	535.164.316,31	654.239.659,79	720.436.173,10	793.337.317,96	873.622.905,33
<b>Disponible (A-B)</b>	46.553.114,32	189.624.702,88	482.153.514,71	950.636.093,09	1.657.020.927,74	2.676.756.706,45

Esta proyección del flujo de caja de la empresa es lo que permite realizar la valoración mediante la fórmula:

$$V_a = \frac{Q_1}{(1+r)} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r)^n} \quad \text{donde:}$$

Va: Valor actual de la empresa.

Q1, Q2... Qn: Flujos de caja o diferencia entre cobros y pagos que se espera genere la empresa en los próximos n años.

n: horizonte temporal o número de años durante los cuales se esperan flujos de caja positivos.

r: tipo de capitalización.

## **2.2- Elección del tipo de capitalización (Procedimiento de Orefice)**

El tipo de actualización es aquel que transforma magnitudes monetarias futuras en magnitudes monetarias actuales, es decir, representa una relación de intercambio entre expectativas de flujos de caja futuros con los pagos y cobros presentes.

Sin embargo, el tipo de capitalización está sujeto al nivel de riesgo, la tasa de inflación y la liquidez.

Existen varios procedimientos para elegir el tipo de capitalización en la valoración de empresas considerando el riesgo. Para el caso de XXXXX se ha tomado el procedimiento de Orefice, en el cual se realiza una clasificación de las empresas y de acuerdo a una tabla basada en tres tipos de variables se determina la cifra.

**De acuerdo a los parámetros de la clasificación y la tabla de Orefice se ha seleccionado una tasa de capitalización del 10%.**

Esto en función de que XXXXX es una empresa perteneciente al sector de telecomunicaciones y tecnología, está muy bien posicionada en el mercado, cuenta con una mano de obra altamente tecnificada y sus expectativas de negocios futuros es bastante positiva. Por otra parte, dentro de las condi-

ciones económicas de Venezuela, le afectan a esta empresa principalmente el nivel de riesgo y la inestabilidad política. Sin embargo, estas variables se minimizan con los negocios que la empresa realiza en el exterior.

## RESULTADO DE LA VALORACIÓN

Luego de realizar los cálculos correspondientes, y basados en la veracidad de la información contable suministrada se ha determinado que el valor contable de la empresa XXXXX **es de Bs 8.037.118.603,44, al que al deducírsele el pasivo reflejado en el Balance General del año 2000, queda la cifra de Bs. 7.919.046.594.74, lo que al ser calculado a Bs. 715 por dólar americano representa US\$ 11.755.589.64.**

Ahora bien, esta cifra contable no incluye la valoración del capital humano que fue de 90%, ni las expectativas de negocios futuros tanto a escala nacional (Movilnet), como en el exterior, las cuales son en primer término activos intangibles y en segundo posibilidades de inversión en el mediano y largo plazo. Es así como estos dos elementos van a sumar valor agregado y por ende se incrementa el valor total de la empresa XXXXX que a juicio de quienes han realizado la valoración, debe **situarse entre US\$ 12 y 15 millones.**

**Por otra parte, el valor nominal de las acciones de XXXX basado en la valoración antes mencionada estaría ubicado entre US\$ 6.000 y US\$ 7.500 por acción.**

Econ.  
C.E.E.L

Econ.

C.E.M.

## FUENTES DE CONSULTA

Caballer Mellado, Vicente (1994): Métodos de Valoración de Empresas, Ediciones Pirámide. Madrid.

Ibarra, Juan F (1996): La Valoración de los Recursos Humanos en las Organizaciones. Unexpo. Barquisimeto.

[Http://www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve): Índices Macroeconómicos. Consulta: 18/05/2001.

Balance General XXXXX años 1998, 1999, 2000.

Estados de Ganancias y Pérdidas XXXXX años 1998, 1999, 2000.

Entrevistas al personal técnico que labora en XXXX