

UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA – UNAD  
PROGRAMA, CONTADURIA PÚBLICA  
ESCUELA – ECACEN  
CURSO : (106011) FINANZAS CORPORATIVAS PARA LA TOMA DE DECISIONES

**CONCEPTOS GENERALES**

**FASE 4 - FINANCIAMIENTO INTERNO Y EXTERNO - VALORAR EMPRESA**

*Con el fin de proporcionar a nuestros estudiantes conceptos generales y orientación académica, en la apropiación de conceptos relacionados con las **finanzas corporativas**, me permito presentar los siguientes criterios, para tener en cuenta en el desarrollo esta actividad académica.*

**OBJETIVO DE APRENDIZAJE DEL CURSO**

*Suministrar a nuestros estudiantes conceptos y herramientas, que les permita gestionar y analizar la información financiera en entornos empresariales, con el fin de fortalecer las habilidades y competencias en el desarrollo de la gestión financiera mediante la toma de decisiones.*

**Objetivo de aprendizaje Fase - Reconocimiento :** *Con el fin de fortalecer las habilidades y competencias de los estudiantes en el desarrollo e implementación del financiamiento interno y externo en las empresas, interpretando razonablemente las distintas fuentes de financiación, con el fin de elegir la estructura de capital adecuada, que permita agregar valor a la gestión empresarial.*

*Adicionalmente realizar valoración de la empresa, con la finalidad de evidenciar la cuantía o valor que representa un ente económico, en un periodo de tiempo establecido.*

**APROXIMACIÓN CONCEPTUAL Y GENERALIDAD DEL FINANCIAMIENTO .**

**Concepto de financiamiento:** *Es el abastecimiento de los recursos que requiere la empresa, para desarrollar eficientemente sus actividades en un periodo de tiempo establecido ( Erossa Martín, V. E. 2009).*

*En finanzas corporativas el financiamiento de recursos se determina mediante ( capital de trabajo KT, necesidades operativas de financiamiento NOF , stock de capital). Esto se establece a través de una adecuada planeación financiera.*



Figura N° 1- fases de la actividad financiera.

“La falta de fondos puede hacer que buenos emprendimientos nunca se lleven a cabo o desaparezcan. Asimismo, empresas con alto potencial pueden posponer decisiones de exportar o innovar y, con ello, retrasar su crecimiento. Si los emprendimientos de alto potencial no emergen y crecen, se abren espacios para que algunos emprendimientos operen con más recursos de los que serían socialmente eficientes. Así, el acceso al financiamiento determina la existencia y productividad de las empresas y la eficiencia con la que se asignan los recursos entre ellas”; Banco interamericano de desarrollo de América Latina, (2021). Acceso al financiamiento de las pymes. Corporación andina de fomento-CAF.

### CLASES DE FINANCIACIÓN

Cuando una empresa determina iniciar la fase de inversión, cuenta con la posibilidad de elegir las opciones de financiamiento que más se adecuen a las necesidades de su empresa (estructura de capital) ; estructura compuesta por el Financiamiento Interno y Financiamiento Externo.

**El financiamiento interno :** Es aquel medio que se puede hacer referencia al capital que

se halla internamente en una sociedad o empresa.

El financiamiento interno se puede observar cuando la compañía toma la decisión de invertir sus servicios o productos con el capital que se ha recolectado con anterioridad y no ha sido utilizada en las operaciones.

### Importancia del Financiamiento Interno

La importancia radica en qué este tipo de operaciones, se pueden mover los recursos inmovilizados ( no utilizados) a la inversión de capital , sin necesidad de llegar a un pago de intereses, sino que sería aumento del capital.

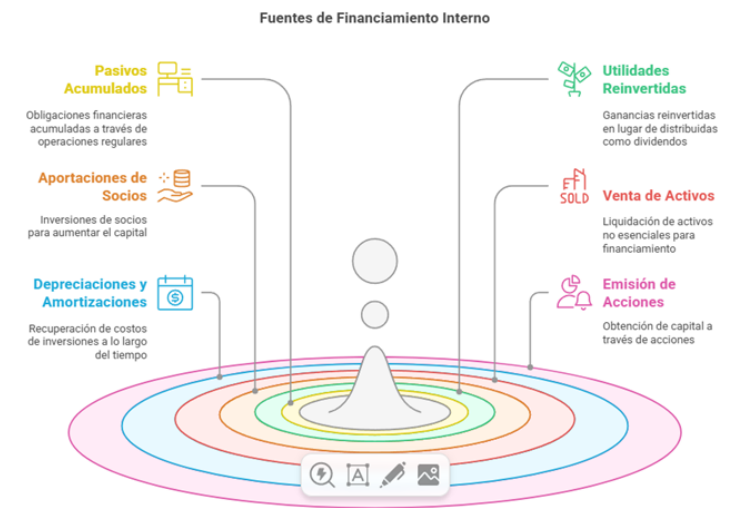


Figura N° 2- Fuentes de financiamiento interno

**El financiamiento Externo :** El financiamiento externo surge cuando se requiere solicitar un préstamo a una entidad bancaria o algún ente que surge como tercero.

**Beneficios del Financiamiento Externo:** I Rebajar la carga fiscal , los gastos financieros se reconocen como gravámenes que se

cancelen con el financiamiento pueden rebajar el total del valor apagar por impuesto de renta ( beneficio fiscal de la deuda) ; II Buen historial crediticio, establecer buenas referencias para permitir llegar a negociar montos mayores.

### Fuentes de financiamiento Externo



Figura N° 3- Fuentes de financiamiento externo

**Costo promedio ponderado del capital:** **WACC** por sus siglas en inglés (**Weighted Average Cost of Capital**). Es el sacrificio o costo que representa para la empresa obtener recursos de capital de fondos propios y de recursos de terceros, los cuales son el sustento del capital que utiliza las empresas en sus operaciones financieras y financiar los activos que se requieren para ejecutar los planes y estrategias financieras.

Para el cálculo del WACC se requiere la siguiente información:

$$WACC = Ke \times (E/(E+D)) + Kd \times (1-T) \times (D/(E+D))$$

donde:

Ke: Coste de los fondos propios.

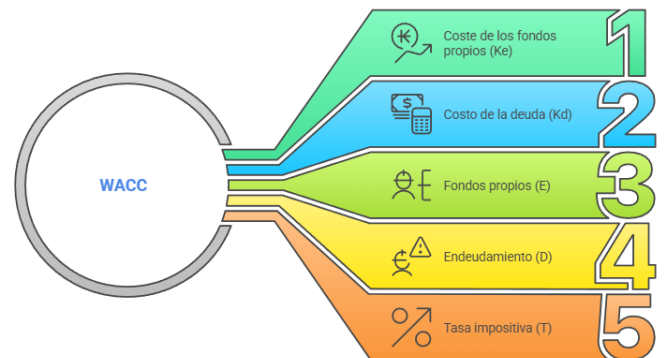
Kd: Costo de la deuda.

E: Fondos propios.

D: Endeudamiento.

T: Tasa impositiva.

Desglosando el WACC



**Nota:** Existen otros métodos del cálculo del WACC para empresas que cotizan en bolsas de valores y tienen activos de capital ( activos de renta fija y renta variable ), este tipo de activos se negocian de forma continua en el mercado de valores, por lo anterior se considera que los precios de estos incorporan la información necesaria para su valoración, y que la información desconsolida por tanto por los vendedores como por los compradores de los activos ( simetría de la información). En este caso se utilizan otros factores para calcular el WACC método que no emplearemos en este curso.

\* Tasa Libre de Riesgo (Rf)

\* Rentabilidad Esperada (E[Rm])

\* Beta de la industria o sector (Bu)

\* Tasa Impositiva - Impuesto de Renta (T)

\* Costo financiero (Kd) .

**¿Como optimizar las decisiones de financiación para crear valor? :**

- Garantizando la rentabilidad de los activos involucrados en las operaciones.
- Crecimiento y elección adecuada de las inversiones.
- Implementación de una política financiera optima.

**¡Antes de tomar la decisión de financiación verifique los siguientes aspectos financieros!**

- **Identifique la rentabilidad promedio del mercado** (análisis de mercado y rentabilidad mínima requerida por los accionistas o dueños de la empresa).

Figura N° 4- Optimización de las decisiones financieras



Figura N° 4- Optimización de las decisiones financieras

- **Establecer la estructura de Capital de la empresa:** Es la suma de los recursos obtenidos por las distintas fuentes de financiación, Capital propio y Capital de terceros (apalancamiento financiero), cada compañía posee una estructura de capital en

Activos totales \$ 690.174.342.000, Pasivos – Recursos de terceros o Deuda ( cuentas por

función de su naturaleza empresarial y objetivos que persigue; por lo anterior no se puede precisar cuál es la estructura de capital ideal, de lo anterior se puede considerar que la estructura de capital optima es aquella, que maximice la rentabilidad en la empresa , generalmente dicha estructura se expresa en proporciones porcentuales.

**¿Como calcular la estructura de capital de una empresa?**

La estructura de capital de una empresa se evidencia en el estado situación financiera ESF, el cual contiene la información de la solvencia financiera y liquidez de la empresa, por cuanto contiene información de los activos pasivos y patrimonio representados por la ecuación contable (**ACTIVO = PASIVO + PATRIMONIO**).

**Ejemplo:** En estado de situación financiera ESF se evidencia la siguiente información,

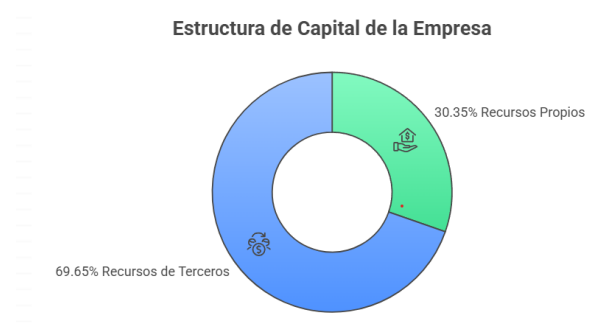


Figura N° 5- Estructura de capital

pagar y/o Endeudamiento corto y largo plazo) \$ 480.735.032.000, Patrimonio –

Recursos propios ( capital social, reservas y ganancias acumuladas)\$ 209.439.310.000

**Recursos propios** ( 209.439.310.000 / 690.174.342.000) = 30.35 %

**Recursos de terceros** ( 480.735.032.000/ 690.174.342.000) = 69.65 %

- **Implemente política de financiación optima:** Esta debe estar orientada a la ejecución de planes y estrategias financieras , que permitan que el rendimiento del capital (ROE) resulte superior al costo promedio ponderado de capital (WACC), y adicionalmente garantice el rendimiento esperado por la empresa.

**1. Generalidades de la valoración de empresas.** Cuando nos referimos a las generalidades de valoración de empresas, hacemos una aproximación conceptual **al valor económico de los entes económicos.** Definido como la dimensión o parámetros utilizados para medir razonablemente, los bienes y recursos (materiales, inmateriales y humanos) que posee una empresa.

El concepto de valoración de empresas , visto desde de un enfoque de globalización involucra que las empresas visualicen y proyecten las expectativas de generación de valor a corto y largo plazo, lo anterior con los siguientes propósitos: fusionar la empresa, admitir nuevos socios o dueños, vender la compañía, restructuración entre otros. Ante una necesidad de ampliación de capital común

mente se puede recurrir a las anteriores prácticas, para obtener los fondos o simplemente adaptarse a ,las condiciones de un mercado.

Por lo anterior la valoración de empresa es considerada como una herramienta de planificación y gestión de negocios , que cuantifica en términos de valor los recursos que posee la empresa en un momento determinado, utilizando por lo general los siguientes métodos de medición : descuento de flujos de caja, múltiplos de valoración y valoración por balance.

**Consideraciones para tener en cuenta en la valoración de empresa .**

Existen múltiples factores que se deben tener en cuenta para valorar o tasar la valoración de una empresa en un momento dado, por lo tanto, es importante conocer si la empresa está en marcha o en disolución y/o liquidación, ya que este tipo de consideraciones afecta el valor de una empresa.

**Empresa en marcha:** Se refiere a la circunstancia o condición que tiene la empresa de contar con los recursos necesarios para continuar con su ciclo productivo, sin impedimentos que afecten la continuidad o existencia del ente económico.

**Empresa en liquidación:** Una empresa en proceso de liquidación se entiende que es aquella que tiene por propósito la terminación o cierre de su actividad, y en la mayoría de los casos opta por vender sus



activos para rescatar parte del capital invertido, Exponiendo en el mercado los activos poseídos a precios inferiores a los de valor en mercado

**métodos comúnmente utilizados en valoración de empresa.**

### **Método de valor contable o valor en libros**

Represente el valor contable de la empresa de conformidad con el resultado de sus estados financieros, específicamente atreves de su estado de situación financiera,

|                                    |                         |
|------------------------------------|-------------------------|
| <b>Activo</b>                      | <b>2.865.000.000,00</b> |
| Tesorería                          | 650.000.000,00          |
| Deudores                           | 285.000.000,00          |
| Inventarios                        | 1.180.000.000,00        |
| Activos fijos                      | 750.000.000,00          |
| <b>Pasivos</b>                     | <b>900.000.000,00</b>   |
| Proveedores                        | 360.000.000,00          |
| Deuda Corto plazo                  | 130.000.000,00          |
| Deuda largo plazo                  | 410.000.000,00          |
|                                    |                         |
| <b>Patrimonio</b>                  | <b>1.965.000.000,00</b> |
| Capital                            | 1.605.000.000,00        |
| Reservas                           | 360.000.000,00          |
| <b>Total pasivo más Patrimonio</b> | <b>2.865.000.000,00</b> |

Valor Empresa = VE

Tiene por finalidad calcular el valor de una empresa, en función del valor que representa el dividendo de cada acción, por lo anterior

calculado entre la diferencia entre los activos y los pasivos.

Es por esta razón que este método se conoce también como valor patrimonial de la empresa y su fórmula es: Valor de empresa = Activo total - total pasivo

Por consiguiente, bajo el método de valor en libro, el verdadero valor de las empresas es el excedente después de descontar las obligaciones de deuda. Para mejor interpretación del método de valoración contable de una empresa presentamos el siguiente ejemplo

$$VE = 2.865.000.000 - (900.000.000)$$

$$VE = \$ 1.965.000.000$$

En desarrollo del ejercicio anterior, podemos evidenciar que el resultado de la valoración de empresa por el método de valor en libros está determinado por el valor patrimonial de la empresa, conforme a su estado de situación financiera.

**Método de valoración por descuento de dividendos.**

se hace necesario conocer la cantidad de acciones que posee la empresa y el dividendo que cada acción genera.

Ejemplo: una empresa cuenta con 180.000 acciones a un valor de \$ 2.966 por acción, la empresa paga dividendos de \$ 45 por acción,

### ¿Calcule el valor de la empresa?

1- Se debe determinar la rentabilidad que generan los dividendos o también se puede tomar la rentabilidad mínima exigida por el inversionista, en este caso vamos a calcular de la siguiente forma.

$$\text{Margen de rentabilidad} = \$45/2.966 = 1.5\%$$

$$\text{Dividendo por rentabilidad} = 45 * 1.5\% = 0.675$$

2- se calcula el precio de la acción en función del dividendo ponderado por su rentabilidad

$$\text{Valor acción} = (\$ 2.966/0.675) = \$4.394$$

3- El valor de la empresa estaría representado por el total de las acciones de la empresa 180.000, por el valor unitario de su acción en función de la rentabilidad de sus dividendos \$ 4.394.

$$\text{VE} = 180.000 \times \$ 4.394 = \$ 790.920.000$$

| AÑO              | FLUJO DE CAJA  |
|------------------|----------------|
| 1                | \$ 357.000.000 |
| 2                | \$ 398.000.000 |
| 3                | \$ 463.000.000 |
| 4 valor Residual | \$ 270.000.000 |

Adicionalmente se sabe que el costo de capital de la empresa es de 6.7 %

Por lo anterior en valor de la empresa por el flujo de caja libre se calcula de la siguiente forma.

### Método de valoración de empresas por flujo de caja libre.

El flujo de caja libre o free cash -Flow, tiene por propósito calcular el valor de la empresa

a partir del saldo de efectivo producto de las operaciones que queda a disposiciones de los accionistas

**Flujo de Caja Libre** = Beneficio Neto + Amortización – Inversión en Activos Fijos – Inversión en NOF.

Donde NOF= Necesidades Operativas de Fondos

Adicionalmente para la valoración de Empresas se debe tener en cuenta el valor residual de los activos cuando se les termina su vida útil o valor de rescate.

**Ejemplo:** Una empresa durante el último año ha generado los siguientes flujos de caja proyectados y presenta la siguiente información de valor residual de los activos

$$\begin{aligned} \text{VE Flujo de caja} &= 357.000.000/(1+6.7\%)^1 + \\ & 398.000.000 / (1+6.7\%)^2 + 463.000.000 / \\ & (1+6.7\%)^3 + 270.000.000 / (1+6.7\%)^4 \\ \text{VE} &= 334.582.943 + 349.586.162 + 381.142.811 \\ & + 208.308.066 = \$ 1.273.619.982 \end{aligned}$$

El valor de la empresa por el método de flujo de caja es de \$ 1.273.619.982.

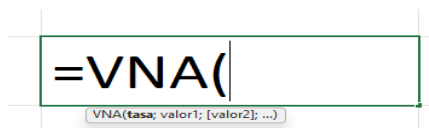
### Valoración de empresas por método de valor actual neto VNA.

El valor actual neto tiene por finalidad cuantificar los flujos de caja futuros a valor presente descontando a una tasa de interés establecida. Es un método de valoración idéntico al método de flujo de caja libre. Para comparar ambos métodos utilizaremos el mismo enunciado

| AÑO              | FLUJO DE CAJA  |
|------------------|----------------|
| 1                | \$ 357.000.000 |
| 2                | \$ 398.000.000 |
| 3                | \$ 463.000.000 |
| 4 valor Residual | \$ 270.000.000 |

Adicionalmente se sabe que el costo de capital de la empresa es de 6.7 %

Se puede calcular de la misma forma que el ejercicio anterior o directamente con la formula VNA en Excel. En este caso emplearemos la formula directa de VNA.



Nos pide la tasa de interés, luego punto y coma y después selecciono los flujos de caja

|   |                |                  |
|---|----------------|------------------|
| 1 |                |                  |
| 2 | AÑO            | FLUJO DE CAJA    |
| 3 | 2020           | \$ 357.000.000   |
| 4 | 2021           | \$ 398.000.000   |
| 5 | 2022           | \$ 463.000.000   |
| 6 | Valor Residual | \$ 270.000.000   |
| 7 |                |                  |
| 8 |                | \$ 1.273.619.982 |
| 9 |                |                  |

$$= \text{VNA} (6.7\%; 357.000.000; 398.000.000; 463.000.000; 270.000.000) = \$ 1.273.619.982$$

### Valoración de empresas por método EVA.

El método EVA – (Economic Value Added), es un modelo que cuantifica la creación de valor de una empresa, considerando la productividad de todos los factores que impulsan la creación de valor en las operaciones de una empresa a través del crecimiento, rentabilidad, capital de trabajo, costo de capital, impuestos y activos de largo plazo.

Forma de calcular la generación de valor de una empresa desde sus estados financieros

|   |                                     |
|---|-------------------------------------|
|   | Utilidad Neta                       |
| + | Gastos Financieros                  |
| - | Utilidades extraordinarias          |
| + | perdidas extraordinarias            |
|   | <b>Utilidad Antes Impuestos</b>     |
| = | <b>Depreciación Intereses UAIDI</b> |
| - | Activo * costo de capital           |
| = | <b>EVA</b>                          |
|   | (%) incremento anual EVA            |

Como calcular el EVA de forma directa, en este caso la fórmula para el cálculo de la generación de valor es: **EVA= Utilidad Operativa Después de Impuesto UODI – Costo promedio Ponderado de Capital CPPC \* Capital.**

**Ejemplo;** La empresa ANDINA S.A en sus estados financieros con fecha de corte 31 de diciembre del año 2021 presenta la siguiente



información, Utilidad Operativa Después de Impuestos UODI \$ 326.000.000, el Costo Promedio Ponderado de Capital CPPC es de 8.8 % y su capital \$1.344.000.000.

Con los datos anteriores determine la generación de valor en la empresa ANDINA S.A

$$EVA = UADI - ((8.8\%) \times \$ 1.344.000.000)$$

$$EVA = 326.000.000 - 118.272.000$$

$$EVA = \$ 207.728.000$$

Como interpretar el cálculo del EVA, que la empresa ANDINA S.A en el periodo 2021 creo valor para los accionistas por **\$ 207.728.000.**

**Interpretación:** Si analizamos desde 2018 en comparación con 2022, podemos visualizar que variables han venido cambiando e incidiendo en el comportamiento del margen EBITDA, al bajar al 6% para el 2022 vemos un indicio de que se está deteriorando el negocio ¿Qué variables han incidido? Afectamos el EBITDA por el ingreso, por el costo o gasto y por el capital empleado, a veces sino administramos bien nuestro capital de trabajo debemos salir a endeudarnos. Yo no puedo mejorar el EBITDA sino controlo las variables que lo afectan.

**Elber Martínez Sánchez**

**Dirección de Curso**

**Escuela de Ciencias Administrativas, Contables, Económicas y de Negocios ECACEN**

---

**Periodo académico 8-03 ( 2025) – Finanzas corporativas para la Toma de Decisiones**

## BIBLIOGRAFIA

*Erossa Martín, V. E. (2009). Proyectos de inversión en ingeniería su metodología. Limusa 1ra edición.*

*Eugenne F. Brigham, J. F. H. (2020). fundamentos de administración financiera (D. Quinta, Ed.). CENGAGE.*

*Richar A. Brealey , Stewart C. Myer, Franklin Allen. (2020). Principios de finanzas corporativas (D. Tercera, Ed.). Mc Graw Hill.*