



**UNIVERSIDAD SEÑOR DE SIPÁN**  
**ESCUELA DE POSGRADO**

**TESIS**

**ESTRATEGIA DE VALOR PARA MEJORAR LOS RESULTADOS  
ECONÓMICOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL**

**PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:  
MAESTRA EN FINANZAS CORPORATIVAS**

**AUTOR**

Bach. ERIKA ROXANA CERCADO VÁSQUEZ

**ASESOR**

Mg. MARÍA ROSA CRUZADO PUENTE

CHICLAYO – PERÚ

2016



**UNIVERSIDAD SEÑOR DE SIPÁN**  
**ESCUELA DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN FINANZAS CORPORATIVAS**

**ESTRATEGIA DE VALOR PARA MEJORAR LOS RESULTADOS  
ECONÓMICOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL**

**AUTOR**

**Bach. ERIKA ROXANA CERCADO VÁSQUEZ**

**CHICLAYO – PERÚ**

**2016**

## ÍNDICE GENERAL

**DEDICATORIA**

**AGRADECIMIENTO**

**RESUMEN**

**ABSTRACT**

**INTRODUCCIÓN**

### **CAPITULO I. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

- |                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 1.1. Planteamiento del problema | 14 |
| 1.2. Formulación del problema   | 16 |
| 1.3. Antecedentes               | 18 |

### **CAPITULO II. OBJETIVOS**

- |                  |    |
|------------------|----|
| 2.1. General     | 27 |
| 2.2. Específicos | 27 |

### **CAPITULO III. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN** 28

### **CAPITULO IV. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA**

- |                       |    |
|-----------------------|----|
| 4.1. Marco Teórico    | 32 |
| 4.2. Marco Conceptual | 98 |

### **CAPITULO V. METODOLOGÍA**

- |                |     |
|----------------|-----|
| 5.1. Hipótesis | 103 |
| 5.2. Variables | 103 |

5.2.1. Definición conceptual	103
5.2.2. Definición Operacional	103
5.3. Metodología	103
5.3.1. Tipo de Estudio	103
5.3.2. Diseño	104
5.4. Población y muestra	104
5.5. Método de investigación	105
5.6. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	105
5.7. Métodos de Análisis de datos	106
<b>CAPITULO VI. LIMITACIONES DEL ESTUDIO</b>	<b>107</b>
<b>CAPITULO VII. PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS</b>	
7.1 Descripción	110
7.2. Discusión	147
7.3. Construcción del aporte práctico	149
7.4. Corroboración de la estrategia por juicio de expertos	187
<b>CAPITULO VIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	<b>188</b>
<b>CAPITULO IX. MATERIALES DE REFERENCIA</b>	
9.1. Referencias Bibliográfica	194
9.2. Anexos	200

## INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Proceso de Creación de Valor	33
Figura 2: Elementos de Creación de Valor	36
Figura 3: La creación de valor a través de los inductores de valor	50
Figura 4: Valor actual	52
Figura 5: Correspondencia entre flujos y valor	64
Figura 6: Determinación de las tasas de actualización	65
Figura 7: Valor Residual	74
Figura 8: Lo relevante es lo que se agrega el valor de mercado agregado	88
Figura 9: EVA y MVA	88

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Empresa Abascal S.A. Balance oficial y Cuenta de resultados	38
Tabla 2: Empresa Abascal S.A. Balance oficial y Cuenta de resultados	39
Tabla 3: Valor de mercado/ Valor contable, PER y dividendo/cotización de varias empresas españolas y de bolsas de distintas naciones	41
Tabla 4: Métodos Mixtos	46
Tabla 5: Múltiplos más usados por sector	47
Tabla 6: Flujos de caja	53
Tabla 7: Análisis de la competencia	60
Tabla 8: El capital invertido desde las perspectivas operativa y financiera	81
Tabla 9: NOPAT calculado desde las perspectivas operativa y financiera	82
Tabla 10: Flujo de efectivo financiero	84
Tabla 11: Estado de resultados	93
Tabla 12: Balance General	94
Tabla 13: Flujo de efectivo	95

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo de investigación se lo dedico a Jehová, el ser divino que nos protege de cada evento peligroso, guía nuestro porvenir y permite que suceda lo mejor para cada uno de nosotros.

A mis padres Flor y Segundo, por haber hecho de mí, una persona de bien, y porque se han convertido en mi fortaleza durante los estudios y la realización de ésta investigación en el posgrado.

A mis hermanos Lenin y Jean, por enseñarme a ver las cosas de manera sencilla, y creer que todo es posible si uno lo desea.

**Bach. Erika Roxana Cercado Vásquez.**

## **AGRADECIMIENTO**

En primer lugar Agradezco al Sr. Miguel Vilchez compañero de estudios, quién me apoyó en contactar al Sr. Marco Mávila, dueño de HOTELERA EL BOSQUE SCRL para realizar mi trabajo de investigación en su empresa, y asimismo, agradezco a ambos el haberme facilitado todos los medios necesarios para llevar a cabo la presente.

Al Dr. Juan Carlos Callejas, por haberme instruido en todo momento en la realización del presente, como asesor metodológico.

A la Mg. María Rosa Cruzado Puente, porque en condición de asesora especialista, me ha brindado su tiempo y conocimientos especializados en el tema investigado.

**Bach. Erika Roxana Cercado Vásquez.**

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación se ha realizado en HOTELERA EL BOSQUE SCRL, una empresa del sector hotelero con 36 años de experiencia en el mercado, ubicada en la ciudad de Jaén, en la cual se encontró como problema principal deficientes resultados económicos, para ello se propuso como objetivo general de investigación elaborar una estrategia de valor basada en los diferentes métodos de valorización para contrarrestar el problema mencionado.

De acuerdo al diagnóstico realizado, se ha propuesto una estrategia que permita el mejoramiento de la eficiencia operacional de la empresa, la misma que se encuentra sustentada en el marco teórico por García citado por Gómez, R. (2004).

La metodología que se empleó para valorizar la empresa y medir de valor que generaría la implementación de dicha estrategia, es la propuesta por Fernández, P. (2008) utilizando el método mixto, basado en el Fondo de Comercio (Goodwill), y para calcular dicho Fondo de Comercio y seguir los pasos para la elaboración de la estrategia, se ha utilizado el método de Flujos de Caja Libre propuesto por Barco, D.

Como resultado de la aplicación de los métodos de valorización mencionados se confirmó la hipótesis, ya que de llegarse a implementar la estrategia de valor propuesta, el Hotel si incrementa su valor en los diferentes escenarios pesimista, conservador y optimista.

## **ABSTRACT**

This research was conducted in HOTELERA EL BOSQUE SCRL, a company the hotel sector with 36 years of experience in the market, located at Jaen City, and found as main problem, deficient economic results. Therefore, the general objective proposed was develop a strategy based in different valuation methods to counter the problem mentioned.

According to the diagnosis made, has proposed a strategy to improve the operational efficiency of the company, and this strategy is supported by the theoretical framework by Garcia quoted by Gómez, R. (2004).

The methodology used to value the company and to measure of value that generate the implementation of this strategy is the proposal by Fernandez, P. (2008) using the mixed method, based on the goodwill (Goodwill), and to calculate this goodwill and to follow the steps for the development of the strategy, has used the method of free cash flow proposed by Barco, D.

As a result of the application of valuation methods mentioned the hypothesis was confirmed, if the strategy of value proposal will be implemented, the Hotel would increase its value in different pessimistic, conservative and optimistic scenarios.

## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación es un estudio descriptivo-propositivo, que da a conocer la situación actual del objeto de estudio, es decir, el proceso de creación de valor de HOTELERA EL BOSQUE SCRL, en la que se identificó como problema principal deficientes resultados económicos, por lo tanto, para resolver el problema encontrado se ha elaborado una estrategia de valor.

El diseño es no experimental, motivo por el cual la hipótesis de investigación fue, si se elabora una estrategia de valor, basada en los diferentes métodos de valorización, entonces se mejora los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

La estrategia de valor propuesta fue realizada a partir de un diagnóstico de los factores externos e internos, con la finalidad hacer el FODA estratégico, y de acuerdo a García citado por Gómez, R. (2004) se eligió la estrategia adecuada, la cual tiene como objetivo principal incrementar el valor del Hotel.

La estrategia elegida se alineó con los objetivos estratégicos de la empresa, y a éstos se les asignó las metas y a cada una de ellas las acciones a seguir junto con el responsable, el presupuesto y el cronograma. Por consiguiente, se valorizó la estrategia y se midió el valor que ésta incrementaría en el valor de la empresa con diferentes supuestos y escenarios. Finalmente, en la etapa de evaluación se propone a la gerencia indicadores para medir las metas propuestas.

### **PALABRA CLAVE**

Proceso de creación de valor, estrategia de valor, métodos de valorización, FODA estratégico, valor de la empresa e indicadores.

**CAPÍTULO I.**  
**PROBLEMA DE**  
**INVESTIGACIÓN**

## 1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El sector hotelero constituye un sector fundamental en la economía de cualquier país, la industria hotelera es realmente muy amplia y según el Decreto Supremo N° 029-2004-MINCETUR, en el cual se aprobó el Reglamento de Establecimiento de Hospedaje, señala que con respecto a sus clases, abarca desde Hoteles, Apart – Hotel, Hostal hasta Albergues siendo sus categorías: una a cinco estrellas, tres a cinco estrellas y una a tres estrellas respectivamente. La categorización del hotel depende exclusivamente de los requisitos de infraestructura, equipamiento, servicio y personal establecidos para cada categoría. Por ende, para una misma categoría el confort y el nivel de servicio pueden variar de un país a otro y basarse en distintos estándares tales como la amplitud de la habitación y del baño, cantidad y variedad de servicios de alimentos y bebidas, cantidad y tipo de piscinas, spa, salones de convenciones, etc. Sin embargo el sistema de categorización más difundido y utilizado a nivel mundial es el de 1 a 5 estrellas, siendo el de 1 estrella el de menor cantidad de servicios y lujo en sus instalaciones y el 5 estrellas el de mayor.

En España, en los últimos años las empresas hoteleras han estado desinvirtiendo en sus inmuebles, tal como señala la Revista Savia en el artículo “Los hoteleros venden los inmuebles para crecer” (2006), sustenta que la cadena hotelera líder “Sol Meliá”, desde que creó la división encargada de gestión de activos, vendió en 2005 varios hoteles en el mercado por valor de 124 millones de euros. Se deshizo del Tryp Macarena, en Sevilla, que generó unas plusvalías de 24,2 millones de euros. Además, se ha desprendido del hotel Meliá Las Palmas por 34 millones de euros, en el que mantendrá su gestión durante diez años. Asimismo, alcanzó un acuerdo con la compañía aragonesa Horcona para la venta del 50% del Meliá Zaragoza por 42,5 millones de euros. El resto del capital quedó en manos de la empresa, así como su gestión durante 40 años. En el 2006 marcó como objetivo ejecutar desinversiones por importe de 100 millones de euros. La compañía ha vendido algunos de sus activos inmobiliarios para invertir en otros proyectos. Sol Meliá justifica su política de gestión inmobiliaria en su pretensión de “maximizar” los 4.000 millones de euros en activos brutos de los que dispone, que incluyen 90 establecimientos hoteleros y

25.600 habitaciones. El negocio de gestión de activos es considerado una parte importante de las operaciones de la compañía y elemento fundamental para reducir el margen existente entre el valor neto de los activos y la capitalización bursátil de Sol Meliá.

Campa, F. (2004) en su estudio “La contabilidad de gestión en la industria hotelera” en España, hace mención que la competencia entre empresas hoteleras ha generado una mayor incorporación de las tecnologías de la información, y otro factor importante que se viene dando es el proceso de concentración y fusión de cadenas hoteleras. El sector está mayoritariamente formado por establecimientos pequeños y medianos, muchos de ellos de tipo familiar, con escasa concentración empresarial, dichos procesos de fusión y adquisición de establecimientos o de crecimiento a través de diversas vías, adquieren mayor importancia. Por otro lado, menciona algunas características que justifican enfoques en contabilidad de gestión como que, el producto o servicio ofrecido es perecedero, es decir, si una habitación no está ocupada a partir de una determinada hora de la noche, se pierde la posibilidad de generar ingresos con ella. Esto hace indispensable la información en tiempo real sobre temas tales como previsiones de ventas, reservas, precios de venta o descuentos.

Por otro lado, en México, en el trabajo de investigación realizado por Carmona, G. (2012), hace referencia que el sector hotelero está conformado en gran parte por las empresas familiares que demandan desarrollar y mejorar sus habilidades de gestión para hacer frente a la competencia de cadenas y franquicias hoteleras. La mayoría de hoteles atienden un bajo porcentaje de turistas extranjeros, ofrecen un servicio de hospedaje estándar y carecen de formación, capacitación, y herramientas de gestión de información útiles en procesos de decisión.

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, está ubicado en la Ciudad de Jaén (Av. Mesones Muro N° 632), constituido desde el año 1980, es un hotel de 3 estrellas que cuenta con una capacidad de 24 habitaciones, de las cuáles hay 10 habitaciones simples, 05 dobles, 06 matrimoniales y 03 triples; y desde ese entonces no se ha

invertido en la construcción de más habitaciones, sólo se ha remodelado la infraestructura de las habitaciones en una oportunidad.

El Hotel tiene bajos ingresos, se ha incrementado la competencia con instalaciones más modernas y con tarifas competitivas, no se cuenta con un encargado de relaciones públicas que gestione convenios con instituciones públicas o privadas, no se cuenta con una página web o Facebook, el único medio para hacer algunas reservaciones es vía email, no se invierte en marketing, no se cuenta con movilidad para transportar a los huéspedes del hotel, el personal no se encuentra capacitado y no usa uniforme.

Finalmente el restaurante del hotel está alquilado, y el personal a cargo no usa uniforme, no se encuentra capacitado y además los ingresos que se obtiene por el alquiler son bajos.

## **1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

Deficientes resultados económicos en HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Las causas que han originado el problema son las siguientes:

- Falta de un Plan Estratégico que desarrolle el proceso de creación de valor de la empresa.
- Falta de un Plan de Marketing que posicione al Hotel y desarrolle el proceso de creación de valor.
- Falta de una estrategia para la creación de valor en el Hotel.

Se entiende que el plan de Marketing y la estrategia para la creación de valor son parte del plan estratégico, pero se están considerando como puntos adicionales porque son prioridad para la empresa.

De las causas anteriormente señaladas se tiene como **objeto de la investigación** el proceso de creación de Valor y su **campo de la investigación** la Estrategia de valor.

### **Inconsistencia Teórica:**

El objeto de estudio: Proceso de creación de valor ha sido estudiado por diferentes autores quienes se han enfocado en la medición de la creación de valor, valor para los accionistas, la creación de valor en empresas familiares, estructura de capital adecuada para la creación de valor y el buen gobierno corporativo; estudiado por Calva. (2001), Colley. (2005), San Martín. (2010), Moyer. (2005) y Indacochea. (2000) respectivamente.

Calva. (2001), manifiesta que uno de los principales objetivos en el proceso de creación de valor en la empresa es asegurar que la utilidad generada sea lo suficientemente grande para cubrir las deudas que se generaron para iniciar el negocio (capital semilla), así como obtener un medidor de la alta dirección que sirva para monitorear a todas las áreas de la empresa y asegurarse de que cada área proporcione valor a la misma, es decir, que no haya áreas que provoquen pérdidas, a menos que sea parte de la planeación de la misma como podría ser el caso de las expansiones, fusiones o adquisiciones de otras empresas.

Colley. (2005), menciona que es común observar en los informes anuales, que cada una de las metas principales de la empresa es incrementar el valor de los accionistas, pero que no debemos confundir las metas de los accionistas (generar valor a sí mismos) con las metas de la empresa.

San Martín. (2010), en su investigación manifiesta que hay estudios que muestran que en las empresas donde hay mayor concentración de propiedad, lo cual es característica inherente de las empresas familiares, se crea más valor. Esto se debe a la mayor supervisión por parte de los accionistas hacia los administradores.

Moyer. (2005), concluye que una estructura de capital adecuada para una empresa es la que incluye: acciones comunes, acciones preferentes y deuda. La deuda tiene beneficios en la creación de valor porque cuando una empresa adquiere deuda no descapitaliza por completo a sus inversionistas sino que obtiene recursos que puede ser financiamientos de bancos o inversionistas externos que compran bonos de la empresa. Por lo tanto, al presentar deuda en el estado financiero, los inversionistas pueden reconocer señales positivas como: bajo riesgo de negocio, un análisis de mercado de financiamiento adecuado, capacidad crediticia para efectuar pagos e intereses, reflejando que las ventas son estables.

Finalmente, el estudio realizado por Indacochea. (2000), muestra que una correcta práctica del gobierno corporativo no sólo es importante para el buen funcionamiento de la empresa, sino que también, sirve para dar integridad y credibilidad a la misma, éstos elementos hacen que la empresa tenga una mayor creación de valor en el mercado. Las empresas que cuentan con un buen gobierno corporativo son menos propensas a caer en prácticas de corrupción, por lo que generan confianza y dan la certeza de los recursos de la empresa tendrán un uso racional y eficiente.

Los autores mencionados líneas atrás han estudiado el proceso de creación de valor en diferentes enfoques, pero ninguno hizo una estrategia que permita incrementar el valor de una empresa específica utilizando los métodos de valorización apropiados, para medir el aporte del valor a la empresa.

### **1.3. ANTECEDENTES**

En el marco mundial, la hospitalidad y el turismo crecieron hasta convertirse en los dos servicios más grandes del mundo. Se podría decir que el turismo como tal nace en el siglo XIX, como consecuencia de la Revolución industrial, con desplazamientos cuya intención principal es el ocio, descanso, saludos, negocios o relaciones familiares. Estos movimientos se distinguen por su

finalidad de otro tipo de viajes motivados por guerras, movimientos migratorios, conquista, comercio, entre otros. Acerenza, (1985).

Los primeros viajeros fueron guerreros o comerciantes, buscaban hacer trueques con herramientas, vestido, ganado; en las nuevas tierras daban un alto valor a la hospitalidad. En los comienzos se intercambiaban mercancías por hospedaje; hospedar fue una de las primeras empresas comerciales, y la hospitalidad uno de los primeros servicios a cambio de dinero. Foster, (1994).

En la Edad Antigua, en Grecia se daba gran importancia al ocio, y el tiempo libre dedicado a la cultura, diversión, religión y deporte. Los desplazamientos más destacados eran los que se realizaban con motivo de asistir a los juegos Olímpicos. Por otro lado, otra gran parte de los viajes estaban motivados por peregrinaciones religiosas a los oráculos; y a tomar baños termales. Durante el imperio romano, los viajes de placer comienzan a ser posibles por diferentes causas entre las que destacan: La paz romana, el desarrollo de importantes vías de comunicación y la prosperidad económica que posibilitó a un sector de la población medios y tiempo libre para la práctica del turismo. Storch, G. (2012).

En la Edad Media, es en donde se desarrolla más el cristianismo y el Islam, y se extienden a un mayor número de creyentes y los desplazamientos aumentan. Fueron famosos los viajes a Venecia a Tierra Santa y las peregrinaciones por el camino de Santiago (desde que fue descubierta la tumba del Santo), en Islam se destaca las peregrinaciones a La Meca. Acerenza, 1985).

En la Edad Moderna, es la época de las grandes expediciones marítimas de españoles, británicos y portugueses, es allí donde se despierta la curiosidad y el interés por viajar. A finales del siglo XVI surge la costumbre de enviar a los jóvenes aristócratas ingleses a Europa continental para concretar el Grand Tour al finalizar sus estudios, con el fin de complementar su formación y adquirir ciertas experiencias. Foster, (1994).

La Revolución Industrial trajo consigo nuevas indicios de progreso y nuevas ideas en hotelería. Entre 1750 y 1820, los albergues británicos eran los mejores del mundo; estaban localizados en Londres y en torno a esta ciudad. Storch, G. (2012).

En el siglo XVIII, las tabernas europeas comenzaron a combinar hospedaje con servicio de bebida. Sin embargo, los viajeros todavía tenían que compartir con otras personas las camas y las habitaciones. Luego, debido a que las posadas europeas donde pasaban la noche guerreros y comerciantes eran inadecuadas para la aristocracia, se construyeron estructuras lujosas, con cuartos privados, saneamiento individual y todas las comodidades de los castillos europeos. Estos nuevos y elegantes establecimientos adoptaron la palabra francesa de Hotel, que significa, “mansión”, y sus tarifas excedían los recursos de los ciudadanos comunes. Foster, (1994).

Por otro lado, en Estados Unidos, durante la época colonial, las posadas tenían las características similares a las europeas, donde dos o más huéspedes compartían las habitaciones. A lo largo del siglo XIX, los posaderos estadounidenses mejoraron los servicios y continuaron construyendo propiedades de mayor tamaño y las equiparon con más confort. “La tendencia viajera de los estadounidenses produjo una constante inspiración en las casas de hospedaje, ningún factor influyó tanto como el espíritu democrático de la nación para desarrollar un hospedaje cómodo e higiénico, y accesible al ciudadano común”. Foster, (1994).

En el año 1800, Estados Unidos toma la delantera en el desarrollo de los hoteles modernos de primera clase, mientras que los hoteles europeos funcionaban de acuerdo con la premisa de que sólo los miembros de la aristocracia tenían derecho a las comodidades y los lujos. Los hoteles norteamericanos funcionaban de acuerdo con normas de igualdad, cualquiera podía disponer de los servicios de un hotel, en tanto pudiera pagar por ellos, y las tarifas estaban dentro de las posibilidades de casi todo el mundo. Latin (1979).

Latín (1979), en su obra el surgimiento de los hoteles en Estados Unidos. En 1794 se inauguró el primer edificio con fines hoteleros, el City Hotel, ubicado en el puerto de la ciudad de Nueva York, éste hotel no era sólo una residencia a la que se le añadieron habitaciones para huéspedes, sino un espacioso edificio autónomo, con cuartos para huéspedes cuyo único propósito era hospedarlos; de ésta manera se convirtió rápidamente en el centro social de Nueva York, e inspiró a la construcción de otros hoteles pioneros en Boston, Baltimore y Filadelfia.

La era de los hoteles gigantes se extendió durante un periodo de 35 años. La competencia entre los hoteleros para construir mejores establecimientos, mayores y más lujosos, continuó durante todo el siglo XIX. Ésta competencia dio como resultado una desviación considerable de la tradición norteamericana de hoteles con normas de igualdad. Así, a fines del siglo XIX hubo muchos establecimientos elegantes y lujosos, entre éstos destacaban Waldorf-Astoria de Nueva York, Brown Palace de Denver y el Palace de San Francisco. Latín (1979).

A finales del siglo XIX, a medida que se fue ampliando la economía del país, los agentes de comercio se volvieron cada vez más importantes en el mundo de los negocios, así se desarrolló la necesidad de obtener tanto habitaciones adecuadas en los hoteles, como comodidades a su servicio. Por otro lado, las mejoras en los transportes hicieron que los viajes sean más fáciles y menos costosos; situación que originó un enorme aumento de viajeros. Al iniciarse el siglo XX, la actividad hotelera debió adaptarse a las necesidades que planteaban los nuevos viajeros. Storch, G. (2012).

Al finalizar la segunda guerra Mundial, la actividad hotelera entró en una nueva etapa de prosperidad, los estadounidenses comienzan a viajar con mucha frecuencia. Con el desarrollo del automóvil, las familias viajan por todo el país. De ésta manera aparece una modalidad turística basada en la unidad familiar, para la cual la formalidad del hotel tradicional era inapropiada. Este nuevo segmento de la demanda turística, requiere alojamiento cómodo, accesible desde las autopistas, con lugares amplios para estacionar los vehículos. Así, en 1960, el motel se convierte en

un factor fundamental que influyó en la cultura de la hospitalidad. Los primeros moteles, eran pequeños y contaban con menos de 50 habitaciones, luego, conforme creció la actividad hotelera, los moteles también se expandieron en tamaño y calidad. Foster, (1994).

A principio del año 1970, la idea de los hoteles de tarifas bajas capturó la imaginación de los inversionistas y también de los viajeros. Televisores, teléfonos, y en algunas cadenas, mini bares, eran comodidades normales en la trayectoria de los hoteles económicos.

Durante las décadas de los años 70 y 80, continuó la expansión en sentido ascendente. Así la cadena Holiday Inn creó hoteles Crowne Plaza para atraer a los hombres de negocios que preferían hoteles de alta categoría. En ese momento, la creciente oferta de alojamiento en hoteles perjudicó el rendimiento económico de la explotación comercial, registrando porcentajes más bajos de ocupación en el mercado de Estados Unidos. Esta situación inspiró otro periodo de innovación en el diseño de hoteles. Entre 1988 y 1990, surge una nueva modalidad en el servicio hotelero y se impone el hotel suite, donde todas las habitaciones presentan una sala de estar o antecámara y un área de dormitorio separadas.

En los últimos años, según la Revista Savia (2006), en el artículo “Los hoteleros venden los inmuebles para crecer”, el mercado hotelero español se ha caracterizado tradicionalmente por mantener los establecimientos en propiedad, es decir, era el empresario el dueño y gestor de su propio hotel. El 40% de la planta hotelera española tiene contratos de propiedad, frente al 18% de América o el 21% de media de la Unión Europea. En América, el 71% de los hoteles están en gestión, mientras que en España este porcentaje desciende hasta el 21%, a pesar del fuerte impulso que se ha dado en los últimos cinco años. Este perfil no encajaba con el empresariado internacional que, acostumbrado a firmar contratos de gestión de establecimientos, no acababa de entrar en el mercado español. El propietario español optaba por contratos a largo plazo y con el menor riesgo posible. Ahora se firman más contratos de gestión de alquiler y las cadenas venden propiedades, sin perder la

gestión; de ésta manera utilizan esos recursos en nuevos proyectos y pueden expandirse más rápido a otros países.

En un estudio realizado en la Universidad de Huelva (España) por los profesores Montaña, A y Vargas, A.(2015); titulado “Los Hoteles que incorporan la sostenibilidad en su estrategia mejoran su posicionamiento y rentabilidad”; manifiestan que la integración de la eco-eficiencia entre las rutinas organizacionales conlleva una mejora en los resultados de posicionamiento de los mismos, mejorando la satisfacción de clientes y trabajadores, así como posibilitando las mejoras en innovación, la apertura a nuevos mercados y una mejora en la imagen y reputación de los mismos; consecuentemente la percepción positiva de los alojamientos se traduce en la mejora de los resultados económicos, posibilitándoles condiciones de mayor competitividad frente a la competencia y generando mejores resultados y mayor rentabilidad media que el resto.

Ortíz, P. (2014) en su estudio de la rentabilidad en el sector del fitness a través de los balances de gimnasios y hoteles de alto nivel, concluyó que el análisis financiero tanto de gimnasios como hoteles se comportan de manera similar. En ambos casos se obtienen medias de rentabilidad financiera pobres, es decir, con cifras poco o nada interesantes. Manifiesta que los establecimientos estudiados no han podido si quiera alcanzar cifras adecuadas para el sostenimiento de su actividad y desarrollo de manera estable, y en algunos casos ni siquiera les permiten hacer frente a sus compromisos más inmediatos. El ratio de liquidez, en general su valor suele oscilar entre los 1.2 y los 2.0 puntos. El ratio de prueba ácida, su valor suele estar entre 0.8 y la unidad. El ratio de independencia financiera es igual a los recursos propios entre el pasivo total; las empresas estudiadas no consiguen acercarse al nivel teórico (entre los 0.40 y 0.5), obteniendo cifras menores a éste, e incluso negativas. Finalmente, los principales problemas descubiertos analizando las cuentas anuales suelen ser una estructura financiera deficiente y una rentabilidad insuficiente.

Campa, F. (2004), en su estudio “La contabilidad de gestión en la industria hotelera” en España, ha llegado a las siguientes conclusiones: El sector hotelero posee una alta estructura de costes fijos, la mayor atención presupuestaria se centra

en los ingresos (en contraposición a las empresas con una elevada estructura de costes variables, donde se da mayor preponderancia en analizar los ingresos). Esto supone que las técnicas de presupuestación en la parte de los costes se centren en aquellos apartados con una cierta capacidad de gestión y posibilidad de obtención de resultados en el corto plazo, como pueden ser los costes laborales y los de restauración.

Por otro lado, manifiesta que entre los indicadores más específicos del negocio hotelero se pueden mencionar: RevPar (revenue per available room, ingreso por habitación disponible), GopPar (gross operating profit per available room, resultado operativo bruto por habitación disponible), coeficiente de ocupación, índice de satisfacción de clientes y porcentaje sobre de coste de ventas sobre ventas de restauración. RevPar había sido el índice de gestión por excelencia, pero últimamente comienzan a existir autores que, dadas las limitaciones del mismo (sólo considera ingresos, no costes), comienzan a tender a proponer la utilización del GopPar. La preponderancia del RevPar, de un índice de ingresos, no viene más que a confirmar el hecho apuntado antes de la tendencia a enfocarse en los ingresos de los negocios con una estructura de costes fijos muy alta. En cualquier caso, otro debate comentado es que los ratios, no dejan de ser medias de información económica sujetas a una correcta interpretación posterior.

Santomá, R y Costa, G. (2008), en su estudio sobre la calidad de servicio en la Industria Hotelera, llegaron a la conclusión que la calidad de servicio en una empresa del sector hotelero influye directamente en los ingresos que puede percibir una empresa, por lo que analizan el concepto desde un punto de vista teórico, gestión de la calidad total y la medición de la calidad de servicio. Respecto a estos últimos, agrupan los atributos medidos en tres grandes grupos: los relacionados con aspectos tangibles del establecimiento, los relacionados con la fiabilidad, y los relacionados con el desempeño de los empleados.

García, A., Soto, M. y Gonzáles, N. (2011), en su estudio sobre los sistemas informáticos de gestión hotelera y los beneficios de su implementación, concluyen que los Sistemas Informáticos de Gestión Hotelera (SIGH) en lo general están presentes al menos en las tres cuartas partes de los Hoteles encuestados, lo que sugiere un buen indicador, sobre todo si se busca conocer que tan actualizados en materia informática están en el sector hotelero. Considerando que la automatización permite la optimización de los tiempos de ejecución de toda actividad dentro del hotel, ya que el SIGH realiza todas las funciones básicas de recepción, para la elaboración de las listas, de reportes, de facturas, entre otras. Aunque cabe señalar que los SIGH con los que cuentan los hoteles encuestados en este estudio, no son estandarizados en sus funciones, ya que algunos realizan funciones que otros no lo pueden hacer y viceversa. Por lo tanto, la integración de un SIGH mejora la eficiencia operacional de la empresa y como resultado en el largo plazo, las utilidades de la empresa pueden mejorar.

En Perú, Pérez, C. (2014) estudió la calidad de servicio al cliente y su influencia en los resultados económicos y financieros de la empresa Restaurante Campestre SAC, y llegó a la conclusión que la empresa ofrece un servicio bueno, atiende moderadamente las necesidades de sus clientes, sin embargo puede mejorar la prestación de su servicio para adelantarse a los requerimiento y superar las expectativas del cliente, mientras la empresa ofrezca un mejor servicio los ingresos aumentarán, mejorando sus resultados económicos. La evaluación financiera efectuada con respecto a la liquidez general de la empresa no es buena y suficiente para permitirle seguir con sus operaciones diarias, los ratios de gestión indican que la empresa está aprovechando todos sus recursos para poder mejorar esta situación, no hay rentabilidad apropiada por ende la empresa es ineficiente, se encuentra de del promedio del sector y no ha generado los ingresos que debería, lo que indica que la empresa ha realizado una deficiente gestión.

# **CAPÍTULO II.**

## **OBJETIVOS**

## **2.1. OBJETIVO GENERAL**

Elaborar una estrategia de valor, basada en los diferentes métodos de valorización, que permita mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

## **2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Caracterizar epistemológicamente el proceso de creación de valor y su dinámica.
- Diagnosticar el estado actual de la dinámica del proceso de creación de valor en HOTELERA EL BOSQUE SCRL.
- Elaborar una estrategia de valor, utilizando el método mixto, basado en el Fondo de Comercio (Goodwill), y el Flujo de Caja Libre.
- Validar y corroborar los resultados de la investigación a través del método de expertos.

**CAPÍTULO III.**  
**JUSTIFICACIÓN DE LA**  
**INVESTIGACIÓN**

El presente informe de investigación será de mucha ayuda para HOTELERA EL BOSQUE SCRL, porque se propone una estrategia de valor para solucionar el problema encontrado, el cual fue deficientes resultados económicos. Por lo tanto, para valorizar la empresa incluyendo la estrategia propuesta, y determinar el valor que la implementación de la misma llegaría a tener, se realizó previamente un diagnóstico situacional para determinar los métodos adecuados de valorización, se trabajó con el método mixto, basado en el Fondo de Comercio (Goodwill) propuesto por Fernández, P. (2008) y para calcular dicho Fondo de Comercio y seguir los pasos para la elaboración de la estrategia, se utilizó el método de Flujos de Caja Libre propuesto por Barco, D.

Así mismo, la presente investigación es importante porque al haber sido realizada en un hotel, puede servir de modelo para las empresas del sector que pueden tener los mismos problemas, o por el contrario quieren conocer el valor que puede generar una estrategia antes de implementarla, y para las empresas que tienen estrategias ya aplicadas, de igual manera pueden valorizar sus empresas y medir el valor de acuerdo a los supuestos que cada estrategia puede tener, de ésta forma pueden dejar de invertir en los proyectos no rentables de la empresa e invertir en las mejores alternativas de la misma, con la finalidad de maximizar el valor de las empresas.

Por otro lado, al ser un tema aparentemente no muy conocido en la actualidad, también puede servir de guía para las empresas en general, que desean medir la creación de valor al momento de implementar estrategias; de tal manera que puedan identificar todos los puntos críticos en el proceso de creación de valor, y les sirva manejarlos eficientemente para maximizar tanto el valor de mercado como el valor económico para los accionistas.

También puede ser un tema de interés para los empresarios, que deseen comprar o vender una empresa, para que previa a la negociación de compra o ventas, éstos puedan seguir una metodología de valorización de acuerdo a un previo

levantamiento de información, de ésta manera puedan llegar más fácilmente a un precio adecuado tanto para el ofertante como para el demandante.

Se contribuye con la investigación científica y académica, ya que se ha investigado en un tema no muy conocido e investigado, de esta manera la presente puede ser utilizada como referente para el desarrollo de nuevos estudios sobre el tema o como bibliografía para el aprendizaje de los estudiantes tanto de pregrado como de posgrado que deseen investigar en ésta parte de las Finanzas.

Finalmente, ésta investigación contribuye al desarrollo de la investigación en el área de las finanzas, y además al dar a conocer los resultados de la investigación, éstos pueden ser aprovechados por la comunidad académica y sobre todo empresarial para el mejoramiento del área financiera en las empresas que deseen mejorar sus resultados económicos, o en otras palabras, mejorar su valor en el mercado, teniendo el control sobre la medición de valor que puede generar cada estrategia.

**CAPÍTULO IV.**  
**FUNDAMENTACIÓN**  
**TEÓRICA**

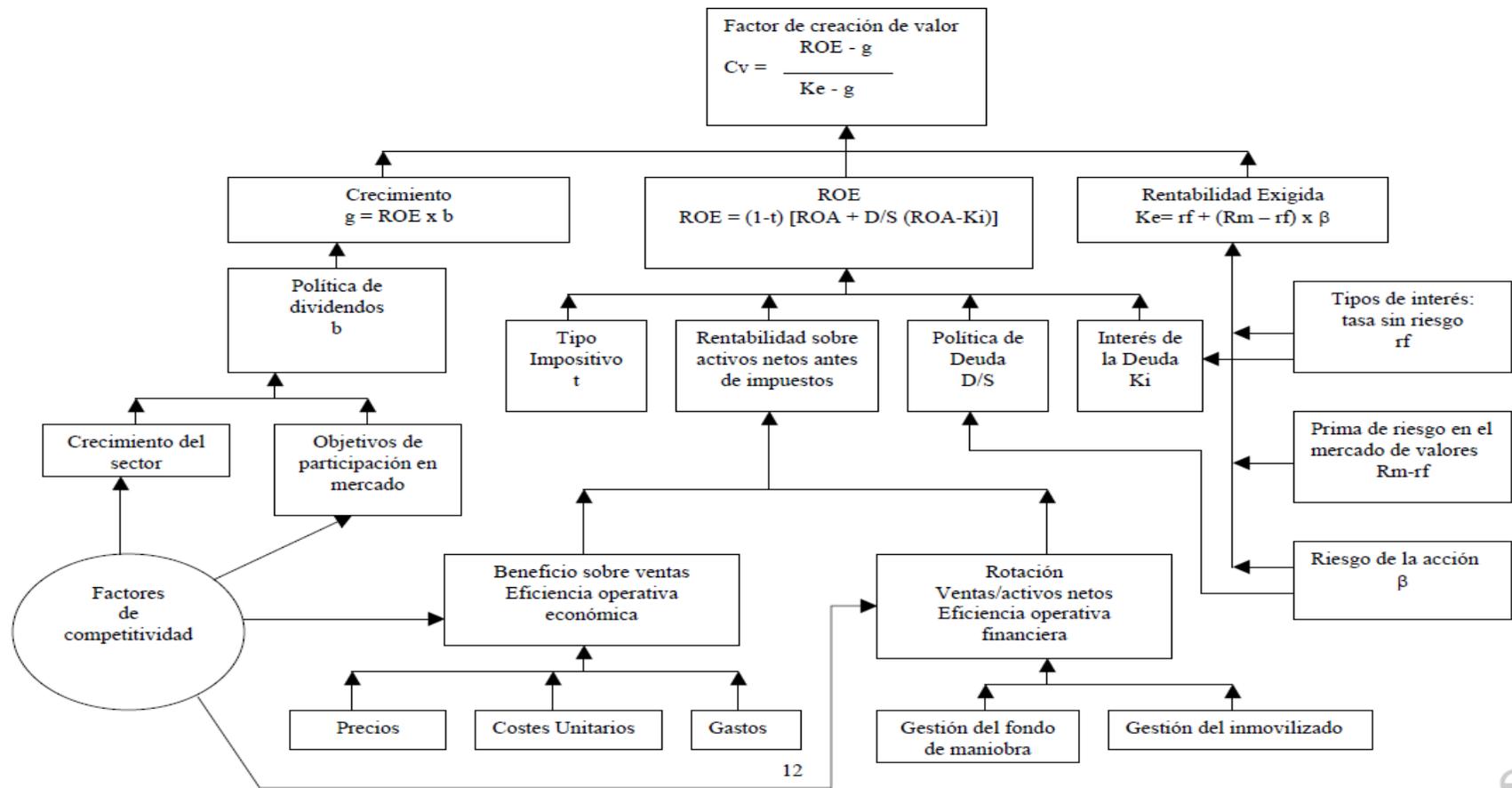
## 4.1. MARCO TEÓRICO

### 4.1.1. PROCESO DE CREACIÓN DE VALOR

En el esquema propuesto por el profesor Faus, J. (1997), se muestran las políticas o decisiones que están en manos de la dirección y las variables de entorno. En el esquema de izquierda a derecha y de arriba abajo, vemos que el primer elemento es el crecimiento,  $g$ . El crecimiento depende a su vez de dos factores: del ROE, rentabilidad de los recursos propios, y de  $b$ , la tasa de retención de beneficios, que a su vez depende de la política de dividendos de la empresa y de los objetivos estratégicos de presencia en el mercado. Más a la derecha nos encontramos con la rentabilidad de los recursos propios, ROE, que se expresa en función de la rentabilidad económica, ROA, del nivel de apalancamiento,  $D/S$ , y del coste de los recursos ajenos, después de impuestos. En cuanto a la rentabilidad exigida por los accionistas,  $K_e$ , último componente de la creación de valor, se ha expresado en función de su nivel de volatilidad,  $\beta$ , de acuerdo con el modelo CAPM. Este modelo concluye que la prima de riesgo de un activo financiero debe ser directamente proporcional a su nivel de volatilidad o riesgo sistemático.

Si se relaciona todos los elementos presentes en el cuadro se ve como la política de inversiones, la política de endeudamiento y la política de dividendos influyen en el valor. También el cuadro muestra como la rentabilidad económica, ROA, puede expresarse como el producto del beneficio sobre ventas por la rotación sobre ventas sobre activos, lo que nos lleva a cuestiones de Finanzas Operativas, tanto por lo que se refiere a cuestiones de eficiencia en la cuenta de resultados (precios, costes, márgenes) como por lo que se refiere a la gestión financiera de los activos, que incluiría todas las cuestiones de gestión de fondo de maniobra. Por último mencionar que es importante resaltar que toda la materia del área de finanzas está presente en la fórmula de creación de valor.

Figura 1: Proceso de Creación de Valor



Fuente: Faus, J. (1997) "Políticas y decisiones financieras"



### 4.1.2. CREACIÓN DE VALOR

Gómez, R. (2004) en uno de sus estudios realizados en la Universidad de Granada define la creación de valor como:

Una empresa creará valor para sus accionistas siempre que el valor de mercado de la misma sea mayor que su valor contable (o inversión efectuada por los accionistas) Por tanto, para determinar si una empresa crea valor es necesario utilizar el modelo M/B (“market value to book value”), que expresa el cociente entre el precio de mercado de una empresa y su valor contable. El numerador de este cociente expresa la perspectiva de los inversores, mientras que el denominador expresa una visión estrictamente contable.

La interpretación del M/B:

- Cuando  $M/B > 1$ , los inversores evalúan que la empresa vale más de lo que dice la contabilidad y por lo tanto, ésta crea valor.
- Cuando  $M/B = 1$ , la empresa no crea ni destruye valor, y los recursos que generará compensarán por igual los recursos comprometidos.
- Cuando  $M/B < 1$ , la empresa está destruyendo valor para el accionista ya que los recursos que genera son insuficientes para recuperar la inversión inicial.

### 4.1.3. ELEMENTOS DE CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA

Los elementos creadores de valor considerados como más importantes en la empresa tal como se muestra en la figura 1, elaborada por el profesor Faus, J. (1997), son los siguientes:

- La tasa de rendimiento sobre la inversión (ROI): la diferencia entre la rentabilidad de la inversión y el coste de su financiación es una de las

medidas de creación de valor en la empresa. Cuando la rentabilidad obtenida sea superior a la rentabilidad mínima exigida según la relación entre recursos propios y ajenos, la empresa crea valor para sus accionistas. Es por ello que el estudio del ROI es clave para la búsqueda de la creación de valor.

- La tasa de inversión neta: mide la relación entre la nueva inversión (la diferencia entre la inversión bruta y las amortizaciones) y los flujos de caja generados por la empresa. Esta tasa refleja las oportunidades de inversión productiva que tiene la empresa.

El valor de la empresa o de la inversión en dos:

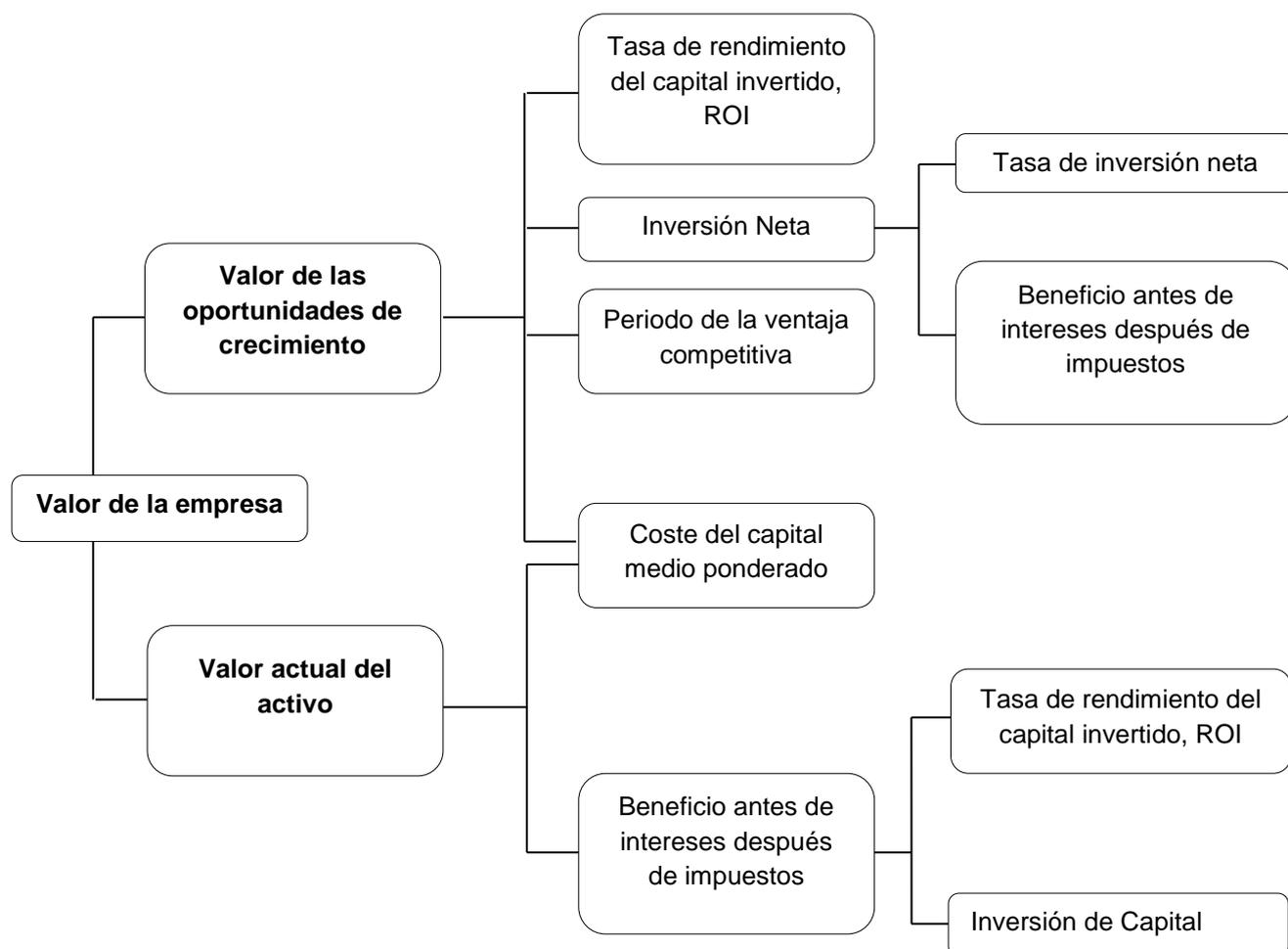
- Por un lado el valor de la inversión sin crecimiento que viene determinado por el beneficio antes de intereses pero después de impuestos (BAIDT) y por el coste del capital invertido. El beneficio a su vez se ha calculado en función del ROI y de la inversión de capital ya que como sabe el ROI se calcula dividiendo el beneficio antes de intereses después de impuestos entre el valor contable del capital invertido.

Por otra parte el valor de las oportunidades de crecimiento futuras. Estas a su vez dependen de:

- Inversión neta, que es igual al producto entre la tasa de inversión neta y el beneficio antes de intereses y después de impuestos. Cuanto mayor sea esta mayor será el potencial de crecimiento de la empresa.
- La relación entre el ROI y el coste del capital. Cuanto mayor sea la diferencia entre el valor del ROI respecto del valor del coste del capital, mayor será la creación de valor en la empresa.
- La sostenibilidad de la tasa de rendimiento, esto es, el periodo de tiempo en

el que la empresa tiene una ventaja competitiva. Por consiguiente en este periodo el ROI es superior al coste del capital y el valor actual neto de las inversiones nuevas en la empresa es positivo.

**Figura 2: Elementos de Creación de Valor**



Fuente: Faus, J. (1997) *“Políticas y decisiones financieras”*.

#### 4.1.4. MÉTODOS DE VALORIZACIÓN DE EMPRESAS

Según Fernández, P. (2008) La valorización de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿Qué se está haciendo?, ¿Por qué se está haciendo la

valorización de determinada manera? Y ¿Para qué y para quién se está haciendo la valorización?”

Según el autor, casi todos los errores en la valorización se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos, a falta de sentido común o ambos.

#### **4.1.4.1. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE (VALOR PATRIMONIAL)**

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos. Fernández, P. (2008)

Este método proporcional el valor de una empresa desde una perspectiva estática, ya que no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, otros factores como la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables.

Entre los métodos del Balance: Valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y su valor sustancial, sólo el valor de liquidación tiene lógica, porque responde a la pregunta: ¿Cuánto dinero se obtendría por las acciones si se liquidara la empresa?

##### **4.1.4.1.1. Valor Contable**

El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa) es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Fernández, P. (2008).

Supongamos una empresa cuyo balance es el que se refleja en la siguiente tabla. El valor contable en libros de las acciones (capital más reservas) es 80 millones de euros. También se puede calcular como la diferencia entre el activo total (160) y el pasivo exigible (40+10+30), dando como resultado 80 millones.

**Tabla 1: Empresa Abascal S.A. Balance oficial y Cuenta de resultados (millones de euros)**

ACTIVO		PASIVO			
Tesorería	5	Proveedores	40	Ventas	300
Deudores	10	Deuda bancaria	10	Coste de ventas	136
Inventario	45	Deuda a largo plazo	30	Gastos generales	120
Activos fijos	100	Capital y reservas	80	Intereses	4
Total Activo	160	Total Pasivo	160	Beneficio antes de impuestos	40
				Impuestos (35%)	14
				Beneficio neto	26

Fuente: Fernández, P. (2008) *“Métodos de Valoración de empresas”*

#### 4.1.4.1.2. Valor contable ajustado o valor del activo

##### neto real

“Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado” Fernández, P. (2008).

Continuando con el ejemplo de la tabla 1, analizamos algunas partidas del balance de forma individual para ajustarlas a su valor de mercado aproximado. Por ejemplo, el autor considera que:

- Los deudores incluyen 2 millones de euros de deuda incobrable, esta partida debería figurar por un valor de 8 millones.

- Los inventarios, después de descontar partidas obsoletas sin valor y de revalorizar las restantes a su valor de mercado, representan un valor de 52 millones de euros.
- Los activos fijos (terrenos, edificios y maquinaria) tienen un valor, según un experto, de 150 millones de euros.
- El valor contable de las deudas a proveedores, bancos y a largo plazo es igual a su valor de mercado.

El balance ajustado sería el que se presenta en la tabla 2, el valor contable ajustado es de 135 millones: activo total (215), menos pasivo exigible (80). En este caso, el valor contable ajustado supera en 55 millones al valor contable.

**Tabla 2: Empresa Abascal S.A. Balance oficial y Cuenta de resultados (millones de euros)**

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	5	Proveedores	40
Deudores	8	Deuda bancaria	10
Inventario	52	Deuda a largo plazo	30
Activos fijos	150	Capital y reservas	135
<b>Total Activo</b>	<b>215</b>	<b>Total Pasivo</b>	<b>215</b>

Fuente: Fernández, P. (2008) “*Métodos de Valoración de empresas*”

#### 4.1.4.1.3. Valor de liquidación

Es el valor de la empresa en el caso de que se procese a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales, y otros gastos propios de la liquidación). Fernández, P. (2008).

A partir del ejemplo anterior, si los gastos de indemnización a empleados y todos los demás gastos asociados a la liquidación de la empresa Abascal S.A fuesen 60 millones, el valor de liquidación de las acciones sería 75 millones (135-60).

La utilidad de éste método está restringida a una situación muy concreta, como es la compra de la empresa con el fin de liquidarla posteriormente. Pero siempre representa el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa suponiendo su continuidad es superior a su valor de liquidación.

#### **4.1.4.1.4. Valor sustancial**

El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc). Fernández, P. (2008).

Según el autor, se suelen distinguir tres clases de valor sustancial:

- Valor sustancial bruto: Es el valor del activo a precio de mercado (en el ejemplo 215).
- Valor sustancial neto o activo neto corregido: Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado (en el ejemplo 135).
- Valor sustancial bruto reducido: Es el valor sustancial bruto reducido solo por el valor de la deuda sin coste (en el ejemplo:  $215-40=175$ ) Los 40 millones que se restan corresponden a los proveedores.

#### 4.1.4.1.5. Valor contable y valor de mercado

“El valor contable de las acciones tiene poco que ver con el valor de mercado” Fernández, P. (2008).

En la siguiente tabla se muestra el cociente cotización/Valor contable (P/VC) de varias empresas españolas y algunas bolsas internacionales en septiembre de 1992 y en agosto de 2003.

**Tabla 3: Valor de mercado/ Valor contable, PER y dividendo/cotización de varias empresas españolas y de bolsas de distintas naciones**

	Septiembre de 1992			Agosto de 2003		
	P/VC	PER	Div/P	P/VC	PER	Div/P
BBV/BBVA	1.0	5.0	7.9%	2.3	18.1	3.6%
Bankinter	0.8	4.8	6.0%	2.6	19.9	3.0%
Popular	1.5	5.3	7.3%	2.9	13.5	3.7%
Santander	1.3	5.0	6.9%	1.5	13.5	3.7%
Endesa	1.4	7.2	4.3%	1.7	11.8	4.8%
Gas Natural	2.0	22.6	1.6%	1.8	13.7	2.4%
Iberdrola	0.6	7.2	10.7%	1.7	13.7	3.9%
Repsol	1.5	9.5	4.4%	1.4	10.3	3.4%
Telefónica	0.7	10.3	5.9%	3.2	19.5	1.3%
Unión Fenosa	0.4	7.4	12.4%	1.4	12.2	3.6%
Promedio	1.1	8.4	6.7%	2.1	14.6	3.3%

#### Medias

##### Nacionales:

Australia	1.3	23.7	4.2%	2.0	18.6	380.0%
Canadá	1.4	57.1	3.2%	2.0	20.4	1.8%
Francia	1.4	14.0	3.7%	2.1	58.5	3.2%
Alemania	1.6	13.9	4.1%	1.4	36.9	2.3%
Italia	0.8	16.2	4.1%	1.9	32.7	3.7%
Japón	1.8	36.2	1.0%	1.6	94.0	1.0%
España	0.9	7.5	6.3%	2.2	15.3	2.5%
Reino Unido	1.9	16.3	5.2%	2.0	116.1	3.6%
Estados Unidos	2.3	23.3	3.1%	2.9	21.1	1.7%
Promedio	1.5	23.1	3.9%	2.0	34.8	2.6%

Fuente: Fernández, P. (2008) “Métodos de Valoración de empresas” -

*Morgan Stanley Capital International Perspective*

P/VC es la cotización de la acción (P) dividida entre su valor contable (VC). PER es la cotización de la acción dividida entre el beneficio por acción. Div/P es el dividendo por acción dividido entre la cotización.

#### **4.1.4.2. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS**

“Estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador” Fernández, P. (2008).

Se puede valorizar la empresa también haciendo uso de múltiplos, en ésta categoría se incluyen los métodos basados en el PER: El precio de la acción es un múltiplo del beneficio.

##### **4.1.4.2.1. Valor de los beneficios: PER**

“El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio anual por un coeficiente denominado PER (iniciales de Price earnings ratio)” Fernández, P. (2008)

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

En ocasiones se utilizar también el PER relativo, que no es más que el PER de la empresa entre el PER del país.

##### **4.1.4.2.2. Valor de los dividendos**

“Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones” Fernández, P. (2008).

Según el autor, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, este valor puede expresarse así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA/Ke$$

Dónde:

DPA: Dividendo por la acción repartido por la empresa

Ke: Rentabilidad exigida a las acciones (Coste de los recursos propios)

Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1/(Ke - g)$$

Siendo  $DPA_1$  los dividendos por acción del próximo año.

Las empresas que pagan más dividendos (como porcentaje de sus beneficios) no obtienen como consecuencia de ello un crecimiento en la cotización de sus acciones. Esto se debe a que cuando una empresa reparte más dividendos, normalmente reduce su crecimiento, porque distribuye el dinero a sus accionistas en lugar de utilizarlo en nuevas inversiones.

#### **4.1.4.2.3. Múltiplo de las ventas**

“Este método de valoración, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número” Fernández, P. (2008)

Para analizar la consistencia de éste método, el

autor cita a Smith Barney, quién llevó a cabo un análisis de la relación entre el ratio precio/ventas y la rentabilidad de la acción.

El ratio precio/ventas se puede descomponer en otras dos:

$$\text{Precio/ventas} = \left( \frac{\text{precio}}{\text{beneficio}} \right) \times \left( \frac{\text{beneficio}}{\text{ventas}} \right)$$

El primer ratio (precio/beneficio) es el PER, y el segundo (beneficio/ventas) se conoce como rentabilidad sobre las ventas.

#### **4.1.4.2.4. Múltiplo de las ventas**

Además del PER y el ratio precio/ventas, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

- Valor de la empresa/Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
- Valor de la empresa/Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EBITDA)
- Valor de la empresa/Cash flow operativo
- Valor de las acciones/Valor contable

Para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables.

#### **4.1.4.2.5. Múltiplos utilizados para valorar empresas de internet**

Fernández, P. (2008), en su libro Métodos de valorización de empresas, muestra que los múltiplos más utilizados para valorar empresas de internet son:

- Precio/ventas
- Precio/Suscriptor
- Precio/Páginas visitadas
- Precio/habitante

#### **4.1.4.2.5.1. Métodos mixtos, basados en el Fondo de comercio o goodwill**

El fondo de comercio es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc). Fernández, P. (2008).

Por lo tanto, es un valor a añadir al activo neto si se requiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

Algunas formas de valoración del fondo de comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración que se describen a continuación. Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa, y por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. A grandes rasgos, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros.

El autor proporciona el siguiente cuadro, en el que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (que en el cuadro denomina A) más el valor del fondo del comercio, que según el método que utilice se calcula de distinta manera:

**Tabla 4: Métodos Mixtos**

Método	Valor de la empresa
<b>Método de valoración "Clásico"</b>	$V = A + (n \cdot B)$ para empresas industriales, o $V = A + (z \cdot F)$ para el comercio minorista. A= Valor del activo neto; n= coeficiente comprendido entre 1.5 y 3; F= facturación. B= Beneficio neto; z= porcentaje de la cifra de ventas
<b>Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado</b>	$V = A + a_n (B - i A)$ ; A= Activo neto corregido; $a_n$ = Valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B= beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i= rentabilidad de una inversión alternativa, $a_n (B - i A)$ = Fondo de comercio o goodwill. (B - i A) se suele denominar "superbeneficio".
<b>Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)</b>	Si se despeja $V = A + a_n (B - i V)$ , se obtiene: $V = [A + (a_n \cdot B)] / (1 + i a_n)$
<b>Método indirecto o método de los "prácticos"</b>	$V = (A + B/i)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - i A)/2i$ i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.
<b>Método anglosajón o método directo</b>	$V = A + (B - i A)/t_m$ La tasa $t_m$ es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1.25 y 1.5 para tener en cuenta el riesgo.
<b>Método de compra de resultados anuales</b>	$V = A + m (B - i A)$ El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.
<b>Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo</b>	$V = A + (B - i V)/t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 + i/t)$ i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo, t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

Fuente: Fernández, P. (2008) "Métodos de Valoración de empresas"

**Tabla 5: Múltiplos más usados por sector**

Sector	Subsector	Múltiplos más utilizados
Automóvil	Fabricantes Componentes	P/S P/CE relativo y P/S
Bancos		P/BV
Materiales	Papel Químicos Materiales y Minería	P/BV EV/EBITDA, EV/S, P/CE P/Cfac y EV/EBITDA
Construcción		P/Cfac, EV/FCF; PER y EV/EBITDA
Servicios		EV/EBITDA, ROCE, P/LFCF; PER y PER to growth
Bienes de equipo	Ingeniería Denfensa	PER EV/EBITDA , y EV/S
Alimentación y tabaco	Productores de alimentos Pubs y cervecerías Bebidas alcohólicas Tabaco	EV/EBITDA, y EV/S ROCE, PER y PER no growth EV/EBITDA ROCE
Sanidad		PER, PER relativo al S&P y EV/EBITDA
Seguros		P/AV
Ocio		EV/EBITDA
Media		PER relativo , EV/EBITDA, DCF
Gas y Petróleo	Integrado	PER y EV/CE
Inmobiliarias		P/FAD, EV/EBITDA y P/NAV
Minoristas y bienes de consumo	Ropa Comida Bienes de Lujo	PER relativo al mercado y al sector y EV/EBITDA PER relativo PER, PER to growth, EV/S y EV/Et o EBITDA growth
Tecnología	Software, equipos, semiconductores	PER y PER relativo
Telecomunicaciones		EV/Et o EBITDA growth, EV/S y P/cliente
Transporte	Aéreo Viajeros por carretera	EV/EBITDA P/S
Útiles		PER y P/CE

Fuente: Fernández, P. (2005) *“Firm Valuation”*

#### **4.1.4.3. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE RENTABILIDAD FUTURA I: FLUJOS DE CAJA**

La valorización de empresa a través del método de flujo de caja libre (free cash flow) se basa en la determinación de un modelo para estimar el valor de la empresa como resultado de la actualización de los flujos de dinero que se ha previsto recibir en el futuro. La actualización de los flujos deberá realizarse a una tasa de descuento apropiada, según el riesgo de los flujos. Barco, D.

Según el autor, los modelos deben ser construidos de manera controlada y sistemática para evitar que se conviertan en un fin en sí mismos y tomen vida propia; para ello es recomendable seguir algunos principios básicos:

- Hacer que el modelo cumpla sus objetivos: es necesario tener claro desde el primer momento qué resultados se buscan con el modelo, qué se pretende de él, y qué variables o datos de entrada serán necesarios así como la disponibilidad de los mismos en el momento que se requieran.
- Mantener la flexibilidad del modelo: en cualquier modelo financiero debe extremarse el cuidado a la hora de relacionar variables para garantizar que las operaciones que se realicen entre ellas serán correctas bajo cualquier circunstancia.
- Considerar la inflación: el tratamiento de la inflación siempre genera dificultades añadidas. Es necesario un análisis individualizado de cada variable pronosticada determinando si la previsión se realiza en valores nominales o constantes. Posteriormente se procede a la homogeneización de forma que a todas las variables se aplique una misma previsión de inflación general, si bien posibilitando una repercusión particular para cada una de ellas.

- Difundir el mensaje y controlar su utilización: los modelos deben ser presentados de forma clara y atractiva, lo cual facilite su comprensión por los diferentes receptores de la información que producen. Para ello puede ser necesario incluir algunas breves notas de explicación, así como resúmenes de la información más relevante.

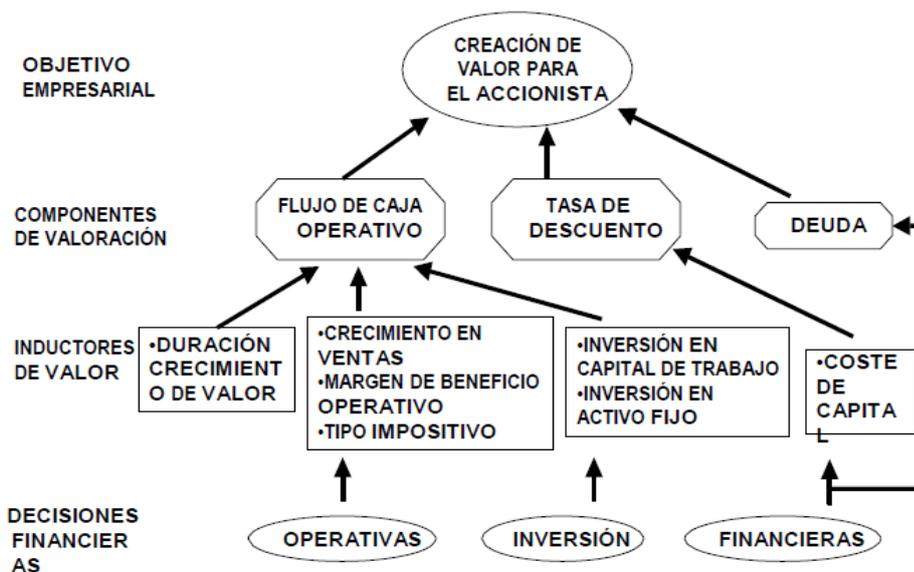
El autor manifiesta que el proceso de modelización económico financiera trata de convertir la perspectiva estratégica en previsiones financieras, desarrollar escenarios alternativos, y comprobar la consistencia interna de los diferentes resultados entre sí y con la perspectiva estratégica implícita.

La visión más general puede desarrollarse poniendo en relación el valor creado con los denominados inductores de valor (value drivers). Dichos inductores son los siguientes:

- 1) El crecimiento en las ventas
- 2) El margen de beneficio operativo
- 3) El tipo impositivo sobre beneficios
- 4) La inversión en activos fijos
- 5) La inversión en capital de trabajo
- 6) El coste de capital
- 7) El periodo de ventaja competitiva o duración del crecimiento de valor

La relación entre dichos inductores y la creación de valor para el accionista puede representarse en el siguiente diagrama:

**Figura 3: La creación de valor a través de los inductores de valor**



Fuente: Barco, D. "Valoración de empresas y negocios"

De acuerdo al autor, los siete inductores de valor pueden ser agrupados en cuatro categorías diferentes:

- El coste de capital, vinculado a las decisiones financieras.
- La inversión en activos fijos y en capital de trabajo, vinculados a la decisión de inversión.
- El crecimiento en ventas, el margen de beneficio operativo y el tipo impositivo, con vinculación a las decisiones operativas.
- El periodo de ventaja competitiva, o periodo de crecimiento del valor, resultado de la posición estratégica.

El elemento crucial en el estudio económico y financiero es la determinación de si el Valor Actual Neto esperado del proyecto va a ser positivo o

no. Para ello es preciso analizar todos los factores que intervienen en la fijación de los flujos netos de caja, cuyo análisis permite determinar la rentabilidad que los proveedores de capital van a obtener por su contribución a la financiación del proyecto.

#### 4.1.4.3.1. El Valor Actual

“Hay muchos sistemas para valorar el dinero que produce un negocio, pero el más aceptado universalmente es el del Valor Actual, que trata de calcular cuál es el valor del dinero que una inversión producirá en el futuro.” Barco, D.

Su expresión matemática es:

$$VA = \frac{D_1}{(1+i)^1} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_T}{(1+i)^n}$$

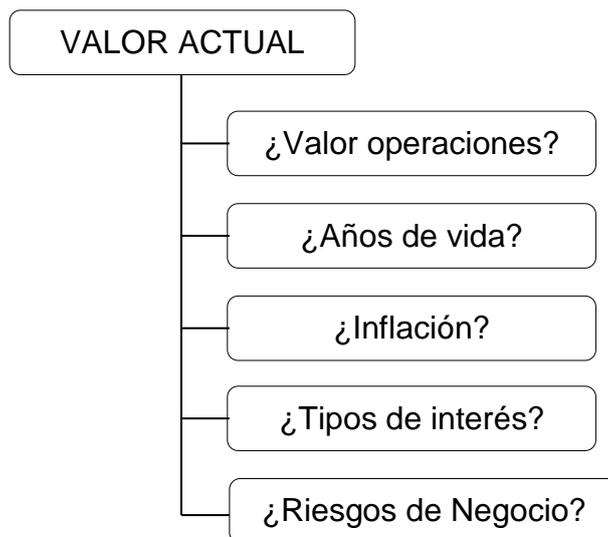
Donde D representa el dinero que se espera recibir cada año, i el tipo de interés que se desea ganar (o que se puede ganar en inversiones alternativas del mismo o parecido riesgo y duración) expresado en tanto por uno y n el número de años que se supone que va a durar el negocio.

Según el autor, la ventaja del Valor Actual reside en su capacidad para recoger los elementos del valor de una empresa que los otros métodos omiten. Su inconveniente es que hay que realizar abundantes hipótesis para su cálculo. En primer lugar, hay que suponer cuál será el comportamiento futuro de sus operaciones para establecer cómo, cuánto y cuándo éstas generarán dinero.

En segundo lugar, es necesario acotar el número máximo de años de vida de la empresa y, por último, es necesario hacer previsiones sobre inflación, tipos de interés y riesgo del negocio, con el fin de escoger la tasa más adecuada para descontar el dinero procedente de las operaciones. En definitiva,

se tiene una fórmula conceptualmente poderosa para el cálculo del valor de una empresa, pero nos encontramos con dificultades para concretar sus componentes, D, n, e i.

**Figura 4: Valor actual**



Fuente: Barco, D. *“Valoración de empresas y negocios”*

#### **4.1.4.3.2. Flujo de Caja Libre para la empresa**

La confiabilidad del resultado obtenido por este método se basa en la mayor exactitud de los pronósticos económico-financieros que se trabajen para la compañía materia de valorización. Por ello se requiere un trabajo de análisis y evaluación del entorno al que se enfrenta la empresa, y del comportamiento histórico y actual de esta, que permitan elaborar pronósticos lo más acertados posible. Barco, D.

El autor recomienda trabajar el análisis de sensibilidad, que permita evaluar distintos escenarios y presentar el rango de valores en los que se podría ubicar la empresa, según cada uno de los escenarios propuestos.

Para saber cuáles son los flujos de caja libre que se pueden considerar en un proceso de valorización, se deben tener presentes el flujo por utilizar; la tasa de descuento relevante y el valor por obtener.

**Tabla 6: Flujos de caja**

Flujo de caja	Tasa de descuento	Valor
Flujo de caja Libre: Free Cash Flow (CFL)	Costo promedio ponderado de capital (CPCC)	Empresa
Flujo de caja disponible para accionistas	Costo de capital o rentabilidad exigida por los accionistas	Acciones
Flujo de caja para la deuda	Costo de la deuda	Deuda

Fuente: Barco, D. *“Valoración de empresas y negocios”*

El más sencillo de comprender es el flujo de caja para la deuda, que es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda). En muchos casos, el valor del mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable (o valor en libros) como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor de mercado.

El flujo de caja libre (CFL), permite obtener directamente el valor total de la empresa<sup>1</sup> (deuda y acciones:  $D + E$ ). El Flujo de caja para los accionistas permite obtener el valor de las acciones, que unido al valor de la deuda, permitirá establecer el valor total de la empresa.

El CFL, también llamado free cash flow, es el flujo de fondos operativo, esto es, el flujo de fondos generado por las operaciones,

sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de los impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras.

El flujo de caja disponible para los accionistas se calcula restando al flujo de fondos libre los pagos de principal e intereses (después del impuesto) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF, y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (en el caso de que exista deuda). Se puede representar lo anterior de la siguiente forma:

*Flujo de caja para los accionistas*

$$= CFL - (\text{Intereses pagados} * (1 - t) - \text{Pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

Al realizar proyecciones, los dividendos y pagos a accionistas esperados deben coincidir con los flujos de fondos disponibles para los accionistas. Este cash flow supone la existencia de una determinada estructura de financiación en cada periodo, por la cual se abonan los intereses de las deudas existentes, se pagan los vencimientos de principal que corresponden y se reciben los fondos provenientes de la nueva deuda, quedando finalmente un remanente que es el dinero que queda disponible para los accionistas y que se destinará a dividendos o a recompra de acciones.

#### **4.1.4.3.3. Metodología para calcular un Flujo de Caja Libre**

Según Barco, D. Para la estimación de los flujos de caja de la empresa podemos seguir dos métodos básicos: el método indirecto y el directo.

##### **El método indirecto**

Se obtiene el flujo de caja de la empresa a partir del beneficio después de impuestos:

##### **Beneficio Después de Impuestos**

- + Amortización
- Incremento en Clientes pendientes de cobro
- Incremento en Inventarios
- + Incremento en Proveedores
- + Incremento en Impuestos pendientes de pago
- + Gastos Financieros después de Impuestos
- = Flujo de Caja Operativo
- Adquisiciones Netas de Activo Fijo
- = **Flujo de Caja de la Empresa**

### **Método Directo**

Como alternativa podemos estimar los flujos de la empresa a través de un método mediante el cual se prevén directamente las entradas y salidas de caja.

### **Cobros = Ventas – Incrementos en Clientes**

- Gastos Operativos

Coste de Ventas

+ Gastos Administrativos, Generales y de Comercialización

+ Incremento en Inventarios

- Incremento en Proveedores

- Amortización

- Impuestos

Impuestos sobre Beneficios Operativos

- Incremento en Impuestos pendientes de pago

= Flujo de Caja Operativo

- Adquisiciones Netas de Activos Fijos

**= Flujo de Caja de la Empresa**

Los cobros se obtienen partiendo de la cifra de ventas a la cual se restan los incrementos en cuentas de clientes pendientes de cobro.

Los gastos operativos se calculan partiendo del coste de ventas al cual se le realizan los siguientes ajustes:

Por un lado se agregan aquellos gastos que no hayan sido incluidos (administrativos, generales y de comercialización).

Por otro lado se realizan los ajustes vinculados a inventarios y proveedores, relacionados con el fondo de maniobra.

Como en el caso anterior, es preciso realizar el ajuste de la amortización.

Para aplicar un correcto proceso de valorización se deben trabajar diversas etapas. Como estructura de análisis para obtener el valor de la empresa a través del método de Flujo de Caja Libre, el autor propone el siguiente esquema:

Análisis estratégico

Análisis del entorno (económico y sectorial).

Elaboración de proyecciones económico-financieras.

Determinación de la tasa de descuento y crecimiento.

Análisis de sensibilidad.

#### **4.1.4.3.3.1. Análisis estratégico**

Según Barco, D. “Para trabajar todo proceso de valorización es necesario identificar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, que finalmente se traducirán en las proyecciones económico-financieras que servirán de base para el cálculo del valor de las empresas”

Para iniciar este trabajo es necesario realizar un diagnóstico estratégico que facilite:

- Analizar el ritmo de evolución y crecimiento de los mercados.
- Comprender bien las reglas de juego de los diferentes segmentos, es decir, los factores de éxito y estrategias de la competencia.
- Medir los incentivos y amenazas.

- Determinar los puntos fuertes y débiles de la empresa dentro de las diferentes actividades.

Este tipo de diagnóstico permite, en definitiva, identificar los problemas estratégicos (amenazas y oportunidades del entorno). La finalidad de este diagnóstico es determinar un marco que facilite el análisis de las perspectivas empresariales, basado en una serie de decisiones que deberán adoptar los ejecutivos para el desarrollo de mediano y largo plazo de la empresa (objetivos, mercado, actividades, medios y recursos).

La segmentación estratégica constituye la fase preliminar del análisis estratégico y consiste en “desglosar” tanto actividades empresariales como aquellos segmentos homogéneos donde se ejerce una competencia específica. Se definen tres categorías:

- Tipo de cliente. Se puede definir por zonas geográficas (región, país, continente) o por categorías profesionales (particulares, empresas, colectivos o administrativos).
- Tipo de necesidades satisfechas. Cuál es la función o el tipo de necesidad satisfecha por el producto (producto de consumo, bienes de equipo, servicios).
- Tipo de tecnología empleada. Procesos de fabricación (patentes o no), material, conocimientos técnicos, estructura de costos.

Las etapas que se pueden trabajar para el desarrollo de esta tarea son las siguientes:

**Primera etapa:** Enumeración detallada del conjunto de actividades de la empresa bajo los aspectos de:

- Tipo de clientela.

- Función del producto/necesidades satisfechas.
- Canales de distribución.
- Tecnología.

**Segunda etapa:** Identificación de los factores claves de éxito de cada actividad elemental dentro de los cuatro aspectos considerados (recurriendo a expertos en caso de fracaso).

**Tercera etapa:** Reagrupación de actividades elementales en cierto número de campos homogéneos en cuanto a factores claves de éxito.

**Cuarta etapa:** Estructuración en aquellos campos previamente analizados en grupos que compartan los mismos recursos, conocimientos técnicos y competencias.

El análisis estratégico de Michael Porter le añade a esta propuesta un componente importante. Una adecuada formulación de la estrategia debe considerar la actuación de la competencia, pero esta noción debe ser evaluada en una dimensión global: competencia actual, potencial, productos de sustitución, clientes, suministradores, es decir, todo aquello que forme el mundo competitivo.

#### **4.1.4.3.3.2 Proceso del Diagnóstico Estratégico**

##### **Análisis externo**

- Análisis de la demanda.- Tipo de cliente, tipo de necesidades insatisfechas y volumen de demanda.
- Identificación de los específicos factores de éxito.- Los factores claves de éxito pueden clasificarse según cada segmento estratégico. En algunos casos, el aspecto determinante es el precio, la necesidad de tener una buena

productividad o la calidad y novedad de los productos gracias a los servicios de I+D.

### **Análisis de la oferta (o análisis del potencial de los competidores)**

Este análisis consiste en determinar; en principio, si se responde a la demanda y si existe una buena adecuación de las expectativas de la oferta de mercado de los fabricantes. A continuación se analizará el potencial de competidores.

**Tabla 7: Análisis de la competencia**

1. Potencial	Puntos clave
2. Marketing comercial	Gama de productos
	Nivel de precios
	Capacidad de venta
	Promoción/distribución
3. Técnica de producción	Edificios y materiales
	Productividad del personal
	Conocimientos técnicos
	I+D
4. Personal	Personal social volumen de planilla
	Cualificación de la mano de obra directa
	Nivel de salarios
	Clima laboral
5. Gestión Finanzas	Estructura financiera
	Rentabilidad de explotación
	Necesidad en fondos de operación
6. Estructura organizacional	Importancia de a estructura
	Eficacia de los mandos

	Descentralización
	Gastos de estructura
7. Dirección – gestión	Competencia profesional
	Métodos de gestión
	Estilo de dirección
	Calidad del empresario
8. Resultados obtenidos	Progresión del volumen de negocios
	Participación del mercado
	Avance técnico
	Clima laboral
	Capacidad de autofinanciación
	Imagen de marca

Fuente: Barco, D. *“Valoración de empresas y negocios”*

### **Análisis interno**

Según el autor, éste estudio se realiza en varias etapas:

- Previa evocación de la finalidad de la empresa.- Dentro de este proceso de análisis y formulación de una estrategia, es conveniente recordar cuál es la finalidad de la empresa y sus objetivos generales, o las preferencias de los dirigentes en caso de que se trate de accionistas mayoritarios. Este hecho permitirá definir un punto de referencia que situará el análisis del segmento desde una perspectiva global.
- Análisis del grado de dominio de los factores claves de éxito.- Esta evaluación consiste en definir y clasificar todos aquellos aspectos que contribuyen al éxito en cada segmento. En algunos casos convendrá recurrir a la opinión de los expertos en esta materia. En este estudio de factores claves

será necesaria una gran objetividad. La única verdad en este terreno es la que nos muestra el mercado y no la lógica técnica o la incertidumbre. Para realizar esta fase del trabajo de una manera práctica proponemos efectuar una lista paralela y correctamente clasificada de los factores claves y las conclusiones (puntos débiles y fuertes) en los diagnósticos funcionales (comercial, técnico, social etcétera).

### **Evaluación de su posición con respecto a la competencia**

Consiste en determinar la situación relativa de la empresa con respecto a la de las industrias rivales, analizando los puntos considerados fundamentales.

- Determinación de las competencias futuras necesarias, según la evolución del entorno. Debido a la evolución comercial y tecnológica, las competencias actuales necesarias para dominar los factores claves demuestran ser, en ocasiones, insuficientes o totalmente inadecuadas.

De la misma manera, los medios actuales (materiales, conocimientos técnicos u otros) pueden volverse obsoletos de forma rápida, por ello, resulta conveniente esbozar las competencias futuras y los medios necesarios a partir de los determinantes (se realizará un análisis en profundidad en la fase de formulación de la estrategia). Esto implica que sean evaluados, llegado el caso, los medios financieros necesarios para reforzar o reemplazar los recursos materiales.

#### **4.1.4.4. DETERMINACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO**

“La tasa de actualización de los flujos futuros (sean pagos de intereses en el caso de la deuda, o de dividendos en el caso del capital), tiene que corresponderse con el nivel de riesgo de la inversión, que suele expresarse como un diferencial o prima sobre la rentabilidad de la deuda soberana” Barco, D.

Cuando el objetivo es determinar el valor de la empresa, se trabaja con el flujo de caja libre; es decir, aquellos saldos monetarios que cubrirán los requerimientos de pagos a los proveedores de capital (accionistas y financieros). En este caso la tasa relevante es el costo promedio ponderado del capital (CPPC) o WACC, por sus siglas en inglés. Esta tasa se calcula ponderando el costo de la deuda ( $k_d$ ) y el costo del capital propio ( $k_e$ ) en función de la estructura financiera de la empresa.

$$\text{CPPC ó WACC} = K_e \frac{P}{A} + (K_d) (1 - t_c) \frac{D}{A}$$

Dónde:

WACC= Promedio ponderado del costo de capital

$K_e$  = tasa esperada de retorno del capital propio que compense al inversor por el riesgo asumido y el valor tiempo del dinero.

$P$  = Valor del patrimonio

$A$  = Valor de los activos

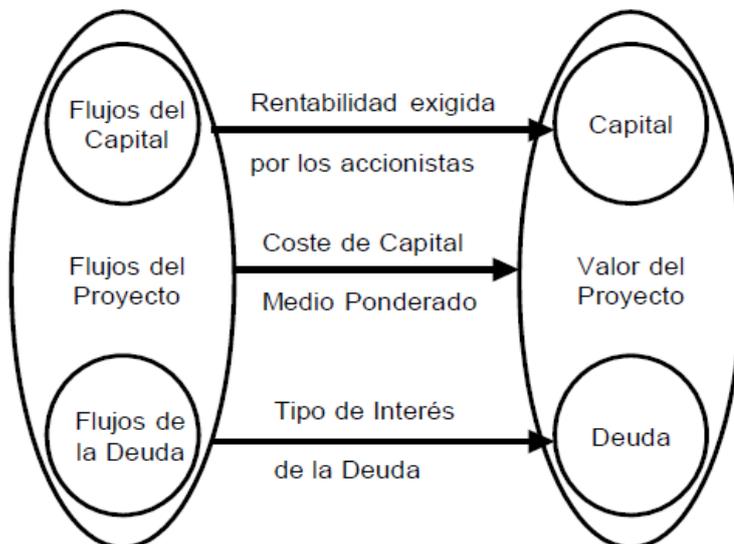
$D$  = Valor de la deuda

$K_d$  = Costo de la deuda

$T_c$  = Impuesto a la renta

Si el objetivo es determinar el valor del capital de la empresa se trabaja con el flujo de caja libre para los accionistas; es decir, los saldos monetarios que resultan luego de cubrir la deuda y que corresponden a los accionistas. En este caso se debe utilizar la tasa exigida por los accionistas.

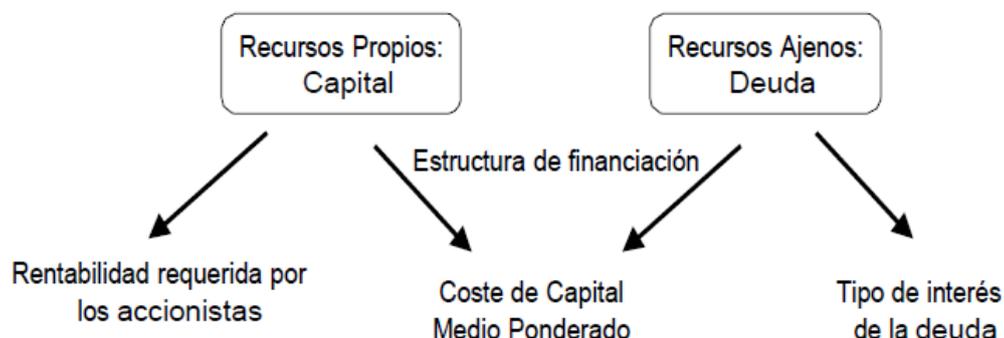
**Figura 5: Correspondencia entre flujos y valor**



Fuente: Barco, D. *“Valoración de empresas y negocios”*

Hay que tener en cuenta que el coste de la deuda ha de ser expresado considerando impuestos; otro factor a tener en cuenta es el relativo a los costes de emisión de la financiación, ya sea mediante deuda, ya sea mediante capital. En ambos casos es preciso afrontar una serie de gastos de tramitación que pueden representar una cuantía sustanciosa. Su inclusión en la valoración puede realizarse bien incluyéndolos como una cuantía más del desembolso inicial de la inversión o bien incluyéndolos en el cálculo del coste de cada fuente de financiación en particular a la hora de calcular el coste de capital medio ponderado. Si el flujo a actualizar fuese el capital cash flow, que ya incluye el efecto de la deducción fiscal de los intereses, deberíamos utilizar el coste de capital medio ponderado antes de impuestos, para no duplicar dicho efecto.

**Figura 6: Determinación de las tasas de actualización**



Fuente: Barco, D. “*Valoración de empresas y negocios*”

#### **4.1.4.4.1. Determinación del costo del capital propio (ke)**

Para el costo del capital propio (ke) hay dos metodologías que cuentan con los mayores niveles de aceptación: el modelo de arbitraje de precios APM (por sus siglas en inglés) y el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés). Barco, D.

Cuando se carece de información para aplicar estas dos metodologías, se utiliza el costo de oportunidad de los accionistas, como costo del capital propio.

##### **4.1.4.4.1.1. Modelo APM: Arbitrage Pricing Model**

Se trata de un modelo basado en un mercado que se encuentra en equilibrio y libre de oportunidades de arbitraje. La lógica detrás del APM es similar a la que se encuentra detrás del CAPM. Esto es, los inversores obtienen una recompensa por exponerse al riesgo no diversificable.

El CAPM solo tiene en cuenta un solo factor, adopta  $\beta$  como una medida de riesgo, mientras que el APM es un modelo multifactor, extiende el análisis y permite la introducción de otras variables explicativas, supone que la rentabilidad de cada acción depende en parte de factores macroeconómicos y de otros sucesos propios de cada empresa en particular.

El modelo APM toma en consideración varios factores en la determinación del costo de capital propio:

$$K_e = r_f + [E(F_1) - r_f] \beta_1 + [E(F_2) - r_f] \beta_2 + \dots + [E(F_k) - r_f] \beta_k$$

Dónde:

$K_e$  = costo del capital propio

$r_f$  = tasa libre de riesgo

$E(F_k) - r_f$  = premio por riesgo asociado al factor  $k$

$\beta_k$  = riesgo sistemático asociado al factor  $k$

De esta manera cada una de las betas representa la sensibilidad del precio de la acción a cambios en los diferentes factores que afectan particularmente a la firma pero que son externos a ella.

Este modelo es muy preciso en cuanto al cálculo de la tasa de retorno, pero este es muy complejo. La elección de las variables explicativas a ser incluidas en la regresión debe ser definida en cada caso, siendo importante resaltar que las mismas no surgen de un modelo teórico.

La adaptación a las situaciones económicas específicas de cada empresa requiere de un estudio complejo que debe

asumir una serie de hipótesis que pueden ser refutadas. Otro problema que enfrenta este modelo es la falta de existencia de empresas con cotización que permitan verificar las sensibilidades de los precios, además de la falta de estadísticas de algunos factores que podrían resultar relevantes para el retorno de la empresa

#### 4.1.4.4.1.2. Modelo CAPM - Capital Asset Pricing Model

“El CAPM muestra que el costo de capital propio de un activo es igual al retorno proveniente de un activo libre de riesgo más la prima por el riesgo asumido, la cual es igual al valor de beta por la prima de riesgo de mercado” Barco, D.

Para el costo de capital de los fondos propios, considerando la estructura del mercado peruano, se propone una adaptación del modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM). El modelo adaptado viene dado por la siguiente ecuación:

$$Ke = rf + E(Rm) - rf + prs$$

Dónde:

Ke = costo del capital propio

rf = tasa de libre riesgo

E(Rm)-rf = premio por riesgo de mercado

= riesgo sistemático de la actividad

Prs = premio por riesgo soberano

### Supuestos del modelo:

- Los inversores poseen un horizonte de planeamiento de un solo periodo.
- Los inversionistas son personas adversas al riesgo.
- Ningún inversor individual puede afectar el precio de cualquier activo (todos los inversores son tomadores de riesgo).
- No existen fricciones en el mercado.
- Existe una tasa libre de riesgo a la cual los inversionistas pueden endeudarse o colocar sus fondos.
- No existe asimetría de información y los inversionistas son racionales, lo cual implica que todos los inversionistas tienen las mismas conclusiones acerca de los retornos esperados y el riesgo asociado de todos los portafolios factibles.

La tasa libre de riesgo recomendada corresponde a un activo financiero con calificación de riesgo AAA. Generalmente se usa la tasa de retorno de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

El riesgo sistemático de la actividad se define como el grado de asociación entre el retorno de una determinada inversión con el retorno del mercado en su conjunto. El CAPM usa el término beta ( ) para referirse a esta asociación. Considerando el efecto de la deuda sobre el riesgo de la empresa, el evaluador debe añadir al riesgo propio del negocio el riesgo incremental derivado del apalancamiento. Es decir, deberá aplicarse el beta apalancado.

En este caso se podrá utilizar la siguiente fórmula para determinar el beta apalancado:

$$a = na [1 + (1 + t) D/P]$$

Dónde:

a = beta apalancado

na = beta no apalancado

$P$  = valor del patrimonio

$D$  = valor de la deuda

$t$  = impuesto a la renta

El CÁPМ supone que los inversores esperan un retorno que refleje el riesgo sistemático de su inversión.

Por ejemplo, un coeficiente beta igual a 0.7 indica que cuando el mercado cambia en 1%, el retorno de la empresa cambia en 0,7%. El coeficiente beta es, probablemente, la variable más difícil de determinar para estimar el costo de capital, en especial cuando se trata de empresas que no cotizan sus acciones en el mercado de valores.

En el caso de las empresas que no cotizan sus acciones en el mercado de valores el retorno para los accionistas a valores de mercado no es observable. Para solucionar este problema se estila recurrir a empresas similares que sí cotizan en bolsa, y usar sus retornos para estimar el coeficiente beta.

Cuando no existen comparadores disponibles o estos no son aceptables, se pueden usar los betas por defecto:

Tratar a la empresa en cuestión como de riesgo promedio y usar el beta del mercado, para luego convertirlo usando la estructura financiera de la empresa. Tratar a la empresa como de muy bajo riesgo, y usar el beta de aquellas industrias con un número suficiente de empresas como para estimar el coeficiente con un determinado intervalo de confianza.

Estas consideraciones deberán ser utilizadas en el contexto del modelo CAPM adaptado a la realidad peruana.

Con respecto al premio por riesgo de mercado, se asume como la diferencia entre el retorno esperado del portafolio del mercado y la tasa libre de riesgo. El estimado de este parámetro se basa en los retornos del mercado de valores de Estados Unidos. Dos puntos merecen especial análisis:

- El periodo que se toma como referencia para estimar el premio por riesgo del mercado.- Como regla general hay que usar un periodo lo suficiente mente largo que elimine las anomalías que produce el ciclo económico.
- El tema de la técnica estadística para promediar.- Hay dos opciones: promedio aritmético y promedio geométrico. El promedio aritmético es un estimador insesgado del parámetro. Sin embargo, el promedio geométrico es también muy usado; consiste en la tasa de retorno compuesta que iguala los valores de inicio y fin. Sin duda, el promedio geométrico refleja mejor los retornos ocurridos en el pasado. En efecto, los promedios aritméticos están sesgados por el periodo que se tome como referencia.
- Por ejemplo, el promedio mensual va a ser superior a un promedio anual, mientras que la media geométrica no varía con el intervalo de tiempo.

Generalmente, se recomienda usar el promedio geométrico considerando un periodo largo de tiempo.

Para poder aplicar el modelo CAPM a la realidad peruana hay que ajustar la tasa de retorno requerida para el capital propio, tomando en cuenta el riesgo país, que es la compensación adicional que exige un inversor para invertir en un determinado país por una eventual suspensión de los pagos de sus compromisos comerciales. Por lo general, el riesgo-país se estima como la diferencia entre un bono con calificación AAA y un bono local, ambos con similares promedios de vida.

#### **4.1.4.4.2. Determinación del costo de la deuda (kd)**

La tasa relevante del costo de la deuda es la asignada a la empresa por su proceso de financiamiento. Es importante identificar los tipos de deuda, sus pesos relativos en el total de las acreencias y las tasas asignadas a cada una de ellas. El costo de la deuda por utilizar será el promedio ponderado de las tasas de cada una de las acreencias financieras de la empresa por valorizar. Barco,D.

#### **4.1.4.5. DETERMINACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO**

Según Barco, D; en el proceso de valorización a través de la metodología del flujo de caja libre normalmente se determina la evaluación en dos periodos. Primero, uno coyuntural (explícito) que recoge las oportunidades inmediatas de crecimiento; y, segundo, más lejano y de más largo alcance, en el que se asume que la empresa evoluciona de forma estable.

En este segundo periodo es habitual el uso de perpetuidades que permiten recoger en una simple expresión un plazo temporal dilatado. Entre las distintas opciones disponibles, varias de ellas incorporan la tasa de crecimiento de los flujos a largo plazo como una variable para tener en cuenta.

Los métodos que incorpora la tasa de crecimiento son extremadamente sensibles a cualquier variación en los inputs, incluso si su uso queda reducido a perpetuidad después de un dilatado escenario coyuntural. Para la determinación de esta variable se sugieren dos alternativas:

##### **Primera propuesta**

Una primera forma de estimar la tasa de crecimiento consiste en extrapolar el incremento medio histórico de los ingresos producidos en el pasado por la empresa por valorizar. De elegir esta metodología, es necesario recordar que estamos estimando una tasa (g) a largo plazo y futura. El plazo es tan largo que se prolonga

hasta el infinito, lo cual obliga a ser coherente cuando se selecciona el crecimiento medio histórico.

### **Segunda propuesta**

Si se trata de determinar la tasa de crecimiento a largo plazo del flujo de caja libre, a efectos de reducir la volatilidad, una buena propuesta es asumir la tasa de crecimiento real de la economía (PBI) más la inflación. El supuesto es que, a grandes rasgos, el flujo de caja libre de la marca debe crecer con la economía del país. Esta propuesta está basada en que al recurrir a los grandes números se evita la posibilidad de sobrevalorar o infravalorar las posibilidades de crecimiento, ya que el promedio de lo que sucede en la economía del país centra las expectativas y las hace más razonables, sobre todo en términos relativos. Lo importante es determinar cuál es el referente histórico para conocer el promedio de crecimiento, para lo cual es necesario eliminar las tasas de crecimiento excepcionales que pudo haber tenido la economía en un periodo determinado. Se recomienda tomar la alternativa que sea más apropiada según el sector en el que se ubique la empresa que se está valorizando.

#### **4.1.4.6. HORIZONTE TEMPORAL**

Al referirse al horizonte temporal normalmente se consideran dos periodos de tiempo diferentes, aunque el primero es a veces dividido, a su vez, en dos. El primer periodo es el periodo proyectado explícito para el cual han sido calculados flujos de caja específicos. Idealmente, ha de ser suficientemente largo como para que las inversiones se estabilicen. En la práctica, el periodo proyectado explícito suele ser de cinco a diez años. El segundo periodo de tiempo se supone ilimitado y comienza al final del periodo proyectado explícito (el reflejado por el valor terminal o residual). Barco, D.

#### 4.1.4.7. VALOR RESIDUAL

Según Barco, D. El valor terminal de un negocio comprende su valor más allá del periodo proyectado explícito. En la práctica, el valor residual es frecuentemente calculado por:

- a) utilizando el modelo de Gordon
- b) utilizando un múltiplo residual.

##### 4.1.4.7.1. El modelo de Gordon

Este modelo está basado en el supuesto de que el crecimiento de los flujos de caja libres futuros será constante. Así, se ha de estimar la tasa de crecimiento que el negocio experimentará después del periodo proyectado explícito

Esta forma de cálculo del valor residual consta de dos partes: primero se calcula una renta perpetua utilizando los crecimientos arriba discutidos y después se trae ésta a valor presente.

$$VA = \frac{FCFF \times (1 + g)}{(WACC - g)(1 + WACC)^n}$$

Dónde:

VR = Valor Residual

FCFF = Flujo de Caja Libre para la empresa en el último año estimado

g = Tasa media de crecimiento para los futuros flujos de

n = Número de años en el Segundo periodo de tiempo

WACC= Coste de Capital Medio Ponderado

#### 4.1.4.7.2. Múltiplo Residual

El múltiplo debe reflejar las peculiaridades de la firma en el año  $n + 1$  y podría ser cualquier múltiplo basado en el Valor de negocio.

Este enfoque puede basarse en múltiplos sobre precios actuales o futuros. Generalmente se utilizan múltiplos sobre variables financieras como el EBITDA o BAII (Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos), el beneficio neto, o un valor más estable (¿conservador?) como el valor en libros, etc.

**Figura 7: Valor Residual**



Fuente: Barco, D. “*Valoración de empresas y negocios*”

#### 4.1.4.8. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Toda proyección financiera está sujeta a un nivel de incertidumbre elevado. Las hipótesis sobre ventas, márgenes, financiación, tasas de descuento, que el analista emplea son las que considera más probables.

El margen de error que puedan contener es conveniente que sea analizado en cada una de las hipótesis; éste es el auténtico y comprensible análisis de sensibilidad. La simplificación de concentrar en la tasa de descuento, o en la tasa de crecimiento a largo plazo, el margen de error que el analista se otorgue es

de fácil empleo, pero no transmite una adecuada magnitud del error que se está dispuesto a aceptar.

En este sentido, las matizaciones a la valoración del analista en su escenario central, deben venir dadas por un adecuado análisis de sensibilidad a variaciones en sus principales hipótesis reales, económicas y financieras.

Es mucho más inteligible por parte del receptor del análisis, conocer cuál pueda ser el impacto en la TIR esperada de su inversión en capital ante un cambio porcentual en ventas o márgenes operativos, que el que pueda derivarse de la simple adición o sustracción de puntos porcentuales de tasa de crecimiento a largo plazo. Hay que tener presente que los eventuales errores del analista se producirán siempre a nivel de resultado operativo, mientras que la sensibilidad a crecimientos a largo plazo del beneficio o a primas de riesgo para el descuento de los flujos destinados a retribuir el capital, operan sobre el beneficio neto.

La variabilidad del valor de las acciones de una empresa puede ser analizada desde una doble óptica. En primer lugar, la sensibilidad a partir de la incertidumbre asociada al propio proceso de realización de las proyecciones, que intentan reflejar el futuro; en segundo lugar, la sensibilidad a través de cambios en la tasa de descuento.

#### **4.1.4.8.1. Análisis de Pronósticos**

El análisis de la evolución esperada de la compañía es la base fundamental en un proceso de valoración de empresas. Por otro lado, la incertidumbre asociada a cualquier pronóstico hace que dicho análisis sea también muy difícil.

El análisis empírico de la bondad de un pronóstico es relativamente sencillo, simplemente hay que esperar que pase el tiempo y comparar los resultados reales con el pronóstico realizado al inicio. Este es un

trabajo que se ha venido desarrollando históricamente, alcanzando, en cada uno de los estudios, resultados muy similares. Es decir, en diversos estudios respecto de la evolución de los pronósticos se ha encontrado que las estimaciones difieren de manera significativa de los resultados realmente alcanzados por las empresas. Esta evidencia indicaría que, en general, los evaluadores son optimistas al momento de generar los flujos relevantes por descontar.

Es importante, entonces, considerar que será la información de base, como el análisis estratégico que realice el evaluador, lo que permitirá reducir el margen de error. Frente a esta situación es relevante mencionar que para una adecuada lectura del resultado se recomienda fabricar diversos escenarios futuros, que incluyan una percepción negativa, conservadora y optimista de los pronósticos trabajados.

#### **4.1.4.8.2. Análisis de Escenarios**

El objetivo de trabajar con escenarios es evaluar cuánto puede desviarse la realidad de la situación proyectada. Para ello se analiza la evolución futura de la empresa a partir de distintas hipótesis acerca de las variables utilizadas en el análisis.

Se debe tomar en cuenta que cualquier previsión implica una gran cantidad de supuestos para una gran cantidad de variables. Debido a la complejidad que significa trabajar bajo un gran número de variables, es importante que el evaluador centre sus esfuerzos solo en aquellas cuya variabilidad sea significativa para el resultado de las previsiones. A estas se les denomina variables clave.

Una pequeña modificación en las variables clave alterará significativamente el resultado de los pronósticos. Por ello, el proceso de definición de variables clave precisa de un análisis previo en el que se determinen los rangos en los que puede oscilar cada una de las variables existentes. Este análisis

se basa en una revisión del contexto externo e interno, que permita identificar las condiciones de competencia a las que se enfrenta la empresa y cómo podrá comportarse en el futuro.

Estas variables clave están referidas a los niveles de producción, precios de venta, participación de mercado, crecimiento de la demanda y contexto económico. Una vez identificadas cada una de ellas, el evaluador deberá trabajar en la definición de los rangos en los que estas se pueden mover, para luego proceder al análisis de escenarios, en el que se realiza la proyección de la empresa para cada una de las variables clave. Ello nos lleva a escenarios optimistas, en los que las variables toman valores positivos para la marcha de la compañía, escenarios conservadores y escenarios pesimistas, en los que las variables toman valores negativos.

A continuación se proponen algunas fases para la aplicación de la simulación por escenarios:

- Determinación de las variables clave.
- Análisis de las variables clave.
- Definición del comportamiento de las variables clave.
- Realización de la simulación.
- Estudios de los resultados obtenidos.

#### **4.1.4.8.3. Sensibilidad de la Tasa de Descuento**

La tasa de descuento utilizada en la actualización de los flujos se encuentra influida por la tasa libre de riesgo, la prima por riesgo, el nivel de sensibilidad de la empresa (beta) y el riesgo país. Estos factores pueden variar según las características propias de cada interesado en conocer el valor de la empresa.

La relación entre el valor de una empresa frente a la variabilidad de las tasas de interés forma parte del proceso de valorización y el valuador la debe incorporar. Basados en herramientas de gestión de instrumentos de renta fija, se pueden trabajar modificaciones a la tasa de interés utilizada para la actualización de los flujos de caja. La teoría de duración de un activo (duración de Macaulay), que mide el riesgo de tipo de interés expresado en años; y la convexidad, que mide la curvatura de la relación entre el valor del activo y la tasa de descuento, son las medidas que técnicamente podrían ayudar a trabajar la sensibilización de la tasa de descuento.

Sin embargo, en el contexto peruano es muy difícil aplicar estas herramientas, considerando que no existe un mercado de capitales que provea información continua de precios. La recomendación es entonces trabajar bajo un abanico de tasas de descuento que tengan como punto de partida la tasa obtenida a través del uso de CPPC (WACC) y CAPM.

#### **4.1.5. MÉTODOS PARA MEDIR LA CREACIÓN DE VALOR**

##### **4.1.5.1. EL EVA**

Según Guillermo, L. (2013). En los últimos años, muchas compañías han adoptado y otras se han visto obligadas a hacerlo, métodos del tipo “Value – based”, para medir su desempeño económico y abandonar medidas tradicionales de rendimiento, como las ganancias por acción u otros ratios financieros.

El concepto genérico del “beneficio económico” que subyace en EVA (Economic Value Added, Valor económico agregado) fue establecido hace más de cien años por Alfred Marshall en “The Principles of Economics” (1890). Los economistas teóricos han predicado por más de un siglo el concepto del beneficio económico y los profesores de Finanzas han introducido a los alumnos en el criterio de valor actual neto y la tasa interna de retorno en los últimos

años. Conforme los métodos basados en el descuento de flujos de efectivo ganaron consenso como medidas del desempeño económico, los practicantes y los profesores desalentaron el uso de medidas contables tradicionales.

La técnica de descuento de flujos de efectivo nos da en un solo número (el VAN o un valor presente) una medida del valor que hoy tiene una corriente de ingresos futura. Pero esta medida comprende el total de los ingresos que se producen lo largo del tiempo que abarca la valuación de la empresa o la evaluación de un proyecto, sin identificar y cuantificar el valor que se ha creado o destruido en cada uno de los años que comprende la valuación. Imaginemos que usted calcula el VAN de un proyecto y éste es positivo. ¿Significa esto que en todos los años que dura el proyecto se crea valor? Si no es así ¿en qué años la empresa destruye valor? ¿Puede hacerse algo para cambiar esto? EL método del EVA nos dice que podemos medir cuanta riqueza es creada o destruida en cada periodo de la vida de la compañía. La ecuación que utilizamos para calcular el EVA periódico es:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times C$$

Observe que EVA es el valor absoluto que resulta de restar al retorno del capital en términos absolutos, el costo del capital en términos absolutos. El primero se obtiene multiplicando el ROIC por el capital invertido ( C ) y, de esta forma, se obtiene el NOPAT :  $ROIC \times C = NOPAT$ . Luego, al multiplicar el WACC por el capital invertido se obtiene el cargo absoluto por el costo de capital total de la firma:  $WACC \times C = \text{Cargo absoluto por capital}$ . El EVA también puede expresarse como:

$$EVA = NOPAT - \text{Costo de Capital}$$

Pasos para calcular el EVA:

1. Se obtiene el NOPAT.
2. Se identifica el Capital Invertido.

3. Se calcula el WACC
4. Finalmente se calcula el EVA

#### **4.1.5.2. EL CAPITAL INVERTIDO**

Las compañías tienen en todo momento un capital invertido (más bien empleado en el negocio), que representa el dinero invertido en las operaciones de la empresa. Para definirlo, debemos hacer ciertos ajustes a lo que se entiende por capital invertido desde una perspectiva estrictamente contable. El capital invertido es la suma de los fondos propios y ajenos, excluyendo aquellos que no representan un costo explícito o implícito, como es el caso de las deudas comerciales. Guillermo, L. (2013)

El capital debe de reunir los requisitos de permanencia y costo. El capital invertido puede calcularse a partir del lado izquierdo del balance, sumando el dinero invertido en el capital de trabajo y los activos fijos, más otros activos operativos. Al sumar solo el capital de trabajo y no todos los activos corrientes, se muestra el activo neto de la deuda espontánea comercial, que no representa un capital a largo plazo ni es parte de una decisión gerencial. De forma tal que deben restarse todos los pasivos circulantes onerosos. También, a los efectos de ser consistentes con el capital que produce resultado de operación de la firma, debe restarse el efectivo “en exceso” y los activos no operativos, puesto que éstos no producen resultados.

En la tabla 8, se observa cómo el capital invertido puede ser calculado desde una perspectiva operativa (a partir del lado izquierdo del balance) o a partir de una perspectiva financiera ( a partir del lado derecho del balance). En cualquiera de los dos casos, el resultado debe ser el mismo.

**Tabla 8: El capital invertido desde las perspectivas operativa y financiera**

Lado izquierdo del balance	Lado derecho del balance
Capital de trabajo	Deuda financiera
+	+
Activo fijo neto	Patrimonio neto
Otros activos operativos	
(líquidos de otros pasivos)	
<b>Capital Invertido</b>	<b>Capital Invertido</b>

Fuente: Guillermo, L. (2013). “*Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano*”

#### El NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)

Antes de definir una medida de desempeño, debemos determinar el resultado que produce el capital invertido. Para ello recurriremos al resultado que genera dicho capital, independientemente de cómo este es financiado. Esta medida es el NOPAT que, como se dijo antes, representa el resultado operativo después de los impuestos que gravan dicho resultado. El NOPAT se expresa como:

$$NOPAT = Ventas - Gastos Operativos - Impuestos$$

Es posible llegar al NOPAT por dos caminos: desde la perspectiva operativa a partir del EBIT (siguiendo un camino de arriba hacia abajo) o desde una perspectiva financiera a partir de la utilidad neta (siguiendo un camino de abajo hacia arriba), como se muestra en la figura 4.

**Tabla 9: NOPAT calculado desde las perspectivas operativa y financiera**

Lado izquierdo del balance	Lado derecho del balance
Capital de trabajo	Deuda financiera
+	+
Activo fijo neto	Patrimonio neto
Otros activos operativos	
(líquidos de otros pasivos)	
<b>Capital Invertido</b>	<b>Capital Invertido</b>

Fuente: Guillermo,L. (2013). “*Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano*”

#### 4.1.5.3. EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)

El ROIC es un ratio que relaciona el NOPAT, es decir, el resultado operativo después de impuestos, con el capital que produjo dicho resultado. Para el cálculo del ROIC, es de suma importancia la consistencia entre el NOPAT y el capital invertido. Al decidir si un ítem es operacional o no, debe certificarse que el tratamiento dado al capital invertido sea consistente con cualquier ingreso o gasto asociado al cálculo del NOPAT. Guillermo,L. (2013).

El ROIC es:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{C}$$

#### 4.1.5.4. EL FREE CASH FLOW DESDE LAS PERSPECTIVAS OPERATIVA Y FINANCIERA

El Free Cash Flow también puede ser definido desde una perspectiva operativa como:

$$FCF = NOPAT - I$$

$$\text{Donde } I = \Delta \text{ capital de trabajo} + \frac{(\Delta \text{ activos fijos} - \text{depreciación})}{\text{Inversión neta en activos fijos}}$$

De forma tal que I representa la inversión líquida en dinero, realizada en un periodo para incrementar el capital de trabajo, y, por otra parte la inversión neta, que aquella realizada por encima de las necesidades de mantenimiento para incrementar los activos fijos. De esta forma, el FCL puede expresarse también como:

$$FCL = NOPAT + \text{depreciación} - \text{inversión bruta}$$

El FCL también puede ser expresado en términos de su equivalente flujo de efectivo financiero como:

**Tabla 10: Flujo de efectivo financiero**

FCL	+ Intereses (1-t) - nueva deuda
	+ Dividendos - emisión de acciones
	- Intereses ganados (1-t) + $\Delta$ inversiones transitorias

Fuente: Guillermo, L. (2013). “*Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano*”

El valor del flujo de efectivo financiero (ajustado por efectos impositivos) debe ser igual al FCF de las operaciones. Observe que tanto los intereses como los dividendos (que representan los pagos a los proveedores del capital) aparecen netos del nuevo capital aportado (en forma de deuda y acciones respectivamente), pues que de esa forma medimos las operaciones de la firma devolvieron a los inversores. Los intereses ganados aparecen restados, ya que no representan ganancias provenientes de las operaciones de la firma, mientras que los aumentos de inversiones transitorias se suman, pues estos fueron originados por el flujo de operaciones de la firma.

Un negocio que invierte menos de lo que gana genera un FCF positivo, que puede utilizarse para pagar intereses, cancelar deuda, pagar dividendos, recomprar acciones o para inversiones transitorias.

Un negocio que invierte más de lo que gana produce un FCF deficitario, que es financiado por deuda o acciones, o liquidando inversiones transitorias. Lo importante, para producir valor, es que el FCF sea invertido con un rendimiento superior al costo de capital.

#### 4.1.5.5. VALUACIÓN DE UNA FIRMA CON EL MÉTODO FREE CASH FLOW

En el método del descuento de flujo de efectivo se realiza una proyección explícita durante un cierto número de años, ya que llamaremos periodo T, donde se asumen ciertas hipótesis en torno a la evolución de las ventas, resultados y cambios en los requerimientos del capital de trabajo y de los activos fijos que son necesarios para producir esas ventas. Una vez que la empresa deja de crecer, las ventas, los resultados y los flujos de efectivo se estabilizan y cesan los requerimientos de inversión. En ese momento, la empresa alcanza un estado estacionario. Gullermo,L. (2013).

De esta forma, el valor de la firma, más allá del periodo T, es el mismo que resulta de calcular la perpetuidad del FCF en el periodo T+1 (el año siguiente al periodo T) y luego descontarlo hasta el presente. El valor continuo o terminal ( $V_c$ ) es luego el valor presente de los flujos de efectivo perpetuos, que comienzan un año después de la fecha definida como fin del periodo de proyección implícito.

$$V_c = \frac{FCF_{T+1}}{WACC}$$

De esta forma, en la evaluación de la firma existen dos periodos claramente diferenciados:

$$V = \frac{FCF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCF_3}{(1+WACC)^3} + \dots + \frac{FCF_T}{(1+WACC)^T} + \frac{FCF_{T+1}}{(1+WACC)^T}$$

#### 4.1.5.6. MEDIR LA CREACIÓN DEL VALOR CON EVA

El procedimiento para calcular el valor de la firma consiste en calcular el valor presente del EVA de cada año y luego sumar el valor del capital invertido (c):

$$V(EVA, WACC) = \sum_{j=1}^T \frac{Cx (ROIC - WACC)}{(1 + WACC)^j} + \frac{Cx (ROIC - WACC)}{WACC (1 + WACC)^T} + C$$

El primer término de la ecuación representa el periodo de proyección explícito, donde se detalla el desarrollo de los resultados y el flujo de efectivo por T periodos. El segundo término de la ecuación representa el valor de continuidad del negocio, ya que es el valor de una perpetuidad actualizada con el WACC. En el cociente también aparece la expresión  $(1+WACC)^T$  para expresar el valor de perpetuidad en el momento cero, de manera que esta es actualizada por T periodos. Finalmente, se suma el capital invertido en el tercer término.

#### 4.1.5.7. EVA Y FCF DAN LA MISMA RESPUESTA

Es fácil demostrar la equivalencia entre el EVA y el descuento de flujos de efectivo si tenemos en cuenta que el valor de libros del capital invertido es irrelevante al ser cancelado en la fórmula de valuación del EVA. Puede demostrarse la equivalencia al sacar común denominador en la expresión para el valor de la firma obtenido con el EVA.

$$\begin{aligned} V(EVA, WACC) &= \frac{C(ROIC - WACC)}{WACC - g} + C \\ &= \frac{CxROIC - WACCxC + WACCxC - gxC}{WACC - g} \end{aligned}$$

Como en la última expresión se simplifica el numerador y  $C \times ROIC = NOPAT$  y  $g \times C = I$  (donde  $I$  representa las inversiones netas en activos fijos y capital de trabajo), queda:

$$V(EVA, WACC) = \frac{NOPAT - I}{WACC - g} = \frac{FCF}{WACC - g}$$

Así se demuestra que la valuación por EVA conduce al mismo resultado que la valuación por el método del Free Cash Flow.

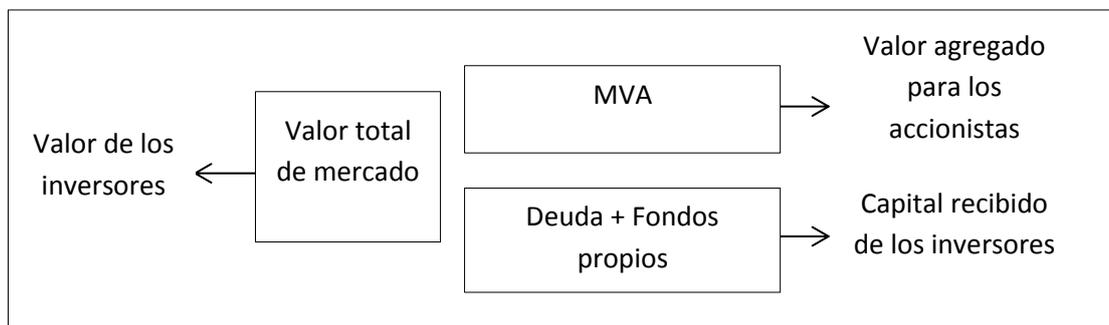
#### **4.1.5.8. EL VALOR DE MERCADO AGREGADO O MVA (MARKET VALUE ADDED)**

Un concepto muy emparentado con EVA es el valor de mercado agregado, identificado con la sigla MVA (Market Value Added). El MVA mide el valor que ha creado una compañía a partir de la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones. Guillermo, L. (2013).

$$MVA = E - E_c$$

En tal sentido, el MVA es una medida del aprecio que tiene el mercado sobre las acciones de la compañía. Cuando uno observa una compañía que tiene un MVA positivo interpreta esta medida como el valor que se ha creado por encima de la inversión de los accionistas, según se muestra en la figura 8.

**Figura 8: Lo relevante es lo que se agrega el valor de mercado agregado**

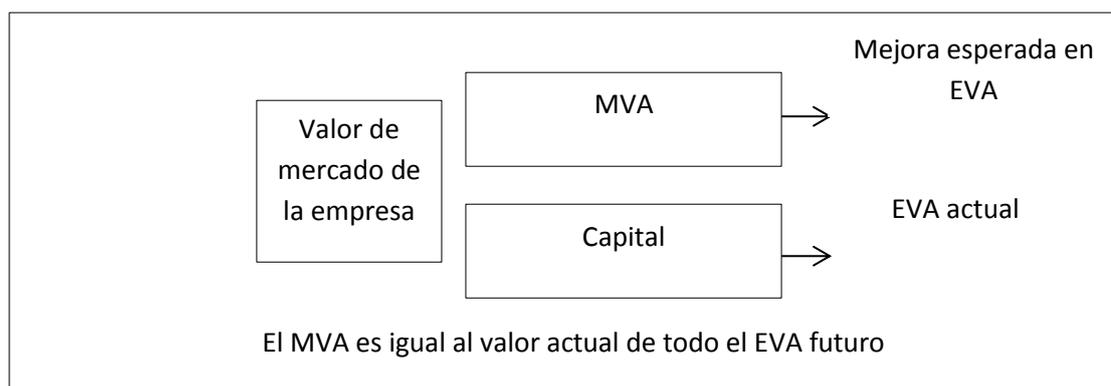


Fuente: Guillermo, L. (2013). *“Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano”*

El MVA es igual al valor presente del EVA:

$$MVA = [E - E_c] = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA}{(1 + WACC)^t}$$

**Figura 9: EVA y MVA**



Fuente: Guillermo, L. (2013). *“Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano”*

Es una selección de las formalizaciones científicas: paradigmas, modelos y teorías, siempre y cuando convergen al análisis del problema

y objeto de estudio; enjuiciamiento crítico de las teorías relacionadas directamente con el problema; se refiere a citas (considerar el estilo de las citas) de libros.

#### **4.1.6. ESTRATEGIA DE VALOR**

Es la actitud que adopta una empresa en su entorno y ante la competencia para decidir su posicionamiento en el mercado y conseguir ventajas competitivas sustentables que logren crear valor económico, lo que obliga a seleccionar aquellos sectores o mercados en los que decide participar y los tipos de productos y/o servicios que desea ofrecer. Rojo, A. (2008).

##### **4.1.6.1. ESTRATEGIAS PARA CREAR VALOR**

Puesto que uno de los objetivos principales de los dirigentes de una empresa es la creación de valor para sus accionistas, se debe conseguir un EVA positivo.

Según García se citó por Gómez, R. (2004), todas las medidas que una compañía puede adoptar para crear valor se pueden encuadrar en uno de los tres conceptos siguientes:

###### **4.1.6.1.1. Eficiencia Operacional**

Mejorar la utilidad operacional después de impuestos (UODI) sin involucrar más capital en el negocio.

###### **4.1.6.1.2. Alcanzar Crecimiento Rentable**

Se produce cuando al invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir.

#### **4.1.6.1.3. Racionalizar y salir de negocios improductivos**

Desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados.

#### **4.1.7. EL PROCESO DE VALORACIÓN DE ESTRATEGIAS**

La valoración de estrategias es un proceso por el cual se trata de conocer como contribuye una determinada estrategia a la creación de valor. Se trata de una ramificación directa del proceso de formulación de estrategias y consiste en llegar a establecer un informe de previsiones financieras a largo plazo que incluirá las modificaciones de valor esperadas de la estrategia. Rojo, A. (2008).

Cada proceso de valoración de estrategias requiere:

- El establecimiento de supuestos o previsiones razonables. Estas hipótesis casi siempre están sustentadas en datos históricos, salvo circunstancias concretas que desaconsejen tal actuación, por ejemplo, cambios radicales en el entorno o el sector o falta de tales datos en el caso de empresas emergentes.

En cualquier caso, las proyecciones que se hagan sobre la unidad de negocio deben ser coherentes con los datos sectoriales y habrá que analizar las desviaciones razonables sobre la medida del sector y sobre la posible opinión de los expertos.

- La valoración de sus resultados, incluyendo el impacto en el valor de las variantes del escenario más favorable. Se trata, de una vez estimadas las variables relevantes en el valor del negocio para un periodo futuro de 3 o 5 años, comparar las proyecciones resultantes con los datos históricos y sectoriales para analizar la bondad de las mismas.

El proceso de valoración permite, finalmente, saber:

1. Si las diversas alternativas son creadoras de valor económico.
- 2.Cuál de las estrategias alternativas crea más valor económico.
- 3.Cuál es la sensibilidad de la estrategia elegida ante cambios del entorno o de la organización.

Desde el punto de vista corporativo, el proceso de valoración permite saber:

1. Qué unidades de negocio son más creadoras de valor.
2. Cuáles de las unidades de negocio es interesante mantener y cuáles no.
- 3.Cuál es la combinación más interesante de estrategias para favorecer la creación de valor del conjunto.
- 4.Cuál es la forma de financiación más adecuada para unos recursos internos dados.

#### **4.1.8. RESULTADOS ECONÓMICOS EN EL PROCESO DE CREACIÓN DE VALOR**

##### **4.1.8.1. ESTADO DE RESULTADOS (LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS)**

Basado en Amat, O. (2008). El funcionamiento de la empresa genera la percepción de unos ingresos t la realización de unos gastos de cuya diferencia surge el resultado del período:

$$RESULTADO = Ingresos - Gastos$$

Para analizar la cuenta de pérdidas y ganancias es recomendable presentar todos sus gastos e ingresos en forma de lista y clasificando los gastos como sigue:

- Ventas netas: Incluyen los ingresos por la actividad propia de la explotación de la empresa de los que se deducen los descuentos y bonificaciones en factura y los impuestos sobre dichas ventas.
- Gastos variables o proporcionales de fabricación: Son todos los gastos de fabricación directamente imputables a las ventas, o sea la materia prima, la mano de obra directa de fábrica y los gastos directos de fabricación. En este apartado, el consumo de materias primas u otras existencias se calcula a partir de las compras y de la variación de existencias.
- Gastos variables o proporcionales de comercialización: Son todos los gastos de comercialización directamente imputables a las ventas, o sea los portes de venta, comisiones, etc. Al conjunto de gastos variables se le denomina a menudo coste de ventas o coste de productos vendidos.
- Amortizaciones: Son las del periodo en concepto de desgaste del inmovilizado material e inmaterial.
- Gastos Fijos: Son todos los gastos provocados por la estructura de la empresa y no imputables a las ventas como los sueldos de los departamentos de contabilidad, personal y gerencia. Estos gastos pueden desagregarse en las distintas funciones de la empresa (aprovisionamiento, fabricación, administración, comercialización, dirección, etc).
- Otros ingresos y gastos: Son todos los ingresos y gastos de explotación que no se pueden incluir en ninguno de los grupos que se están estudiando en este punto.

- Gastos Financieros: Este grupo incluye todos los gastos e ingresos de la empresa. Así no solo se han de agrupar los gastos bancarios (intereses y comisiones) sino también los intereses financieros cobrados por la empresa, los descuentos por pronto pago a favor o en contra, etc.
- Impuestos: Es el impuesto sobre el beneficio del periodo.

Las diferencias existentes entre los diversos formatos de la cuenta de pérdidas y ganancias afectan a la forma de clasificar los ingresos y gastos, pero el resultado final es el mismo en todas ellas. A partir de los grupos anteriores, la cuenta de pérdidas y ganancias se estructura como se muestra a continuación:

**Tabla 11: Estado de resultados**

Ventas Netas
(-) Costo de ventas
= Margen Bruto
(-) Amortizaciones
(-) Gastos Fijos
(+/-) Otros ingresos y gastos
= Beneficio antes de impuestos e intereses
(-) Gastos e ingresos financieros
= Beneficio antes de impuestos
(-) Impuesto a la Renta
= Beneficio neto

Fuente: Amat, O. (2008). *“Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones”*

#### 4.1.8.2. BALANCE DE SITUACIÓN O BALANCE GENERAL

Es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa. Dicha situación se compone de los bienes, derechos, deudas y capital que tiene la empresa en un momento dado. Los bienes y derechos integran el activo del balance de situación. El patrimonio neto y el pasivo informan de la financiación obtenida. Amat, O. (2008).

**Tabla 12: Balance General**

<b>Activo</b>	<b>Patrimonio neto más pasivo</b>
Bienes (lo que la empresa tiene).	Deudas (lo que la empresa debe)
Derechos (lo que a la empresa le deben).	Patrimonio neto (aportaciones de los propietarios).

Fuente: Amat, O. (2008). *“Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones”*

Desde otro punto de vista, el activo refleja las inversiones que ha efectuado la empresa; y el patrimonio neto más el pasivo de dónde han salido los fondos que han financiado dichas inversiones.

#### 4.1.8.3. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

Es un documento que informa las variaciones producidas en relación con la financiación que no son deudas. Tiene dos partes, la primera integra la totalidad de los ingresos y gastos producidos, tanto los que se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias, como los que se anotan directamente en el patrimonio neto (como las subvenciones en capital). En la segunda parte se incluyen los ingresos y los gastos reconocidos más el resto de operaciones con los propietarios de la empresa. Amat, O. (2008).

#### 4.1.8.4. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Informa las transacciones que afectan a la tesorería de la empresa. Por lo tanto, ayuda a evaluar la capacidad de la empresa para generar tesorería. También es útil para evaluar las posibilidades de supervivencia o fracaso de una empresa. Desde una perspectiva económico financiera, el éxito de una empresa se mide en base a los beneficios y tesorería que es capaz de generar. Amat, O. (2008).

El estado provisional de flujos de efectivo, también denominado presupuesto de tesorería o de caja, es muy útil para el análisis financiero ya que permite estimar el déficit o el superávit de tesorería que va a tener la empresa a corto plazo, y por tanto actuar en consecuencia.

En su forma más simple, el presupuesto de efectivo de un periodo determinado se confecciona añadiendo al saldo inicial de tesorería los cobros previstos y restándole los pagos previstos del periodo considerado (semana, quincena, mes o año).

**Tabla 13: Flujo de efectivo**

Saldo inicial de efectivo
+ Cobros previstos del periodo
- Pagos previstos del periodo
= Saldo final de efectivo previsto

Fuente: Amat, O. (2008). *“Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones”*

El periodo mínimo que abarca el presupuesto de efectivo para el análisis de estados financieros suele ser el año, aunque puede estar dividido por meses, o incluso por periodos más cortos como semanas o incluso días.

#### 4.1.9. ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO EMPRESARIAL

El diagnóstico de la empresa es la consecuencia del análisis de todos los datos relevantes de la misma e informa de sus puntos fuertes y débiles.

El diagnóstico ha de ser elaborado de forma continuada a fin de que los directivos conozcan en cada momento el estado en que se encuentra la empresa. Para que el diagnóstico sea completo han de analizar como mínimo las áreas siguientes:

- Económico-financiera
- Marketing
- Talento Humano y organización

El área económico-financiera requiere el análisis de la situación financiera y los resultados económicos (balances de situación, cuentas de resultados, presupuesto de tesorería).

El área de marketing debe de investigarse la evolución del mercado y de la competencia, así como la efectividad del plan de marketing de la empresa (precio, producto, publicidad, distribución, relaciones públicas).

Desde el punto de vista del talento humano (clima laboral, motivación y absentismo, etc) y en lo que respecta a organización deben estudiarse los objetivos de la empresa, la estructura jurídica, el estilo de dirección, el organigrama, los sistemas de información, los circuitos administrativos, el sistema de control interno, la planificación y control, etc.

En base a los resultados económicos, una empresa incrementa su valor si sus resultados económicos incrementan en el largo plazo, es decir, depende de las utilidades que ésta sea capaz de generar. Por lo tanto, si una empresa presenta bajas utilidades, su valor será limitado acorde a lo que ésta sea capaz de generar.

Es importante indicar que el valor final de una empresa, depende directamente del costo que le cuesta a los dueños mantener la empresa, es decir, el costo promedio ponderado, en la medida que ésta tasa sea más alta, al traer al valor presente los flujos de caja libre proyectados y el valor residual de la misma, su valor disminuirá; y por el contrario en la medida que ésta tasa sea más baja el valor de la empresa incrementará.

Finalmente, el ROE (rendimiento sobre el patrimonio), es decir, la rentabilidad que perciben los accionistas está directamente relacionada con los resultados económicos que ha generado la empresa, mientras éstos resultados sean mayores, el valor generado para el accionista incrementa, y viceversa.

## 4.2. MARCO CONCEPTUAL

**Activos:** “Bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro” Amat, O. (2008).

**Activos Corrientes:** “Son los activos vinculados al ciclo normal de explotación que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del mismo. Con carácter general, el ciclo normal de explotación no excederá de un año” Amat, O. (2008).

**Análisis de Estados Financieros:** “También denominado análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas” Amat, O. (2008).

**Análisis de Tendencias:** “Análisis del desempeño que se hace a lo largo de varios años para determinar patrones significativos” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Análisis Horizontal:** “Técnica que consiste en la comparación de la evolución del peso de cada partida de un ejercicio a otro” Amat, O. (2008).

**Análisis Vertical:** “Técnica que consiste en analizar el porcentaje que representa cada masa sobre el total del balance. También se utiliza con la cuenta de pérdidas y ganancias” Amat, O. (2008).

**Apalancamiento Financiero:** “Uso de deuda para incrementar la rentabilidad de los fondos propios” Amat, O. (2008).

**Balance General:** “Estado que refleja el patrimonio (bienes, derechos, deudas, fondos propios) de la empresa” Amat, O. (2008).

**Costo de capital:** “Costo de las fuentes alternativas de financiamiento para la empresa” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Costo de capital promedio ponderado:** “Cálculo del costo de capital que se determina multiplicando el costo de cada partida dentro de la estructura de capital por su representación ponderada en la estructura general de capital de la empresa y sumando los resultados” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Depreciación:** “Asignación del costo inicial de un activo a lo largo de su vida útil” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Diagnóstico:** “Resumen de todos los problemas detectados con su demostración y las consecuencias que pueden ocasionar. También se pondrán de manifiesto los puntos fuertes” Amat, O. (2008).

**Estado de Ganancias y Pérdidas:** “También denominada cuenta de Resultados, es un estado que informa de los ingresos, gastos y resultados de la empresa” Amat, O. (2008).

**Estrategia:** “Las estrategias son los medios por los cuales se logran los objetivos a largo plazo. Las estrategias empresariales incluyen la expansión geográfica, la diversificación, la adquisición, el desarrollo de productos, la penetración de mercado, la reducción de gastos, el retiro de inversiones, la liquidación y las empresas conjuntas” David, F. (2008).

Las estrategias son acciones potenciales, que requieren de decisiones por parte de los altos directivos y de grandes cantidades de recursos de la empresa. Además, las estrategias afectan la prosperidad a largo plazo de la organización, por lo general, durante un mínimo de cinco años, y por eso se orientan hacia el futuro. Las estrategias tienen consecuencias multifuncionales o multidivisionales y requieren que la empresa considere los factores tanto externos como internos a los que se enfrenta. David, F. (2008).

**EVA:** Valor Económico Agregado ("EVA", por sus siglas en inglés) es una herramienta financiera que podría definirse como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del accionista y los impuestos. Wikipedia, (2015).

**Fondos propios:** “Capital social más reservas y resultados del ejercicio y de años anteriores. También recibe las denominaciones de fondos propios o patrimonio neto” Amat, O. (2008).

**Inflación:** “Incremento en el nivel general de precios de los productos” Amat, O. (2008).

**Liquidez:** “Proximidad de un activo a su conversión en dinero” Amat, O. (2008).

**Margen:** “Diferencia entre los ingresos y costes” Amat, O. (2008).

**Plan de Marketing:** “Herramienta que usa el departamento de marketing para integrar su estrategia, con sus actividades y su presupuesto. Está compuesto por la política de producto, precio, distribución, promoción, publicidad y relaciones públicas” Amat, O. (2008).

**Presupuesto:** “Informe expresado en unidades monetarias sobre los planes de acción de la empresa para el futuro” Amat, O. (2008).

**Ratio:** “Cociente entre dos magnitudes” Amat, O. (2008).

**Rentabilidad:** “Relación entre los beneficios y una masa patrimonial del balance de situación” Amat, O. (2008).

**ROE:** La rentabilidad financiera o «ROE» (por sus iniciales en inglés, Return on equity) relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener

ese lucro. Dentro de una empresa, muestra el retorno para los accionistas de la misma, que son los únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos. Wikipedia, (2015)

**ROI:** (RSI o ROI, por sus siglas en inglés) es una razón financiera que compara el beneficio o la utilidad obtenida en relación a la inversión realizada, es decir, «representa una herramienta para analizar el rendimiento que la empresa tiene desde el punto de vista financiero. Wikipedia, (2015).

**Solvencia:** “Capacidad de pago” Amat, O. (2008).

**Tasa de Descuento:** “Tasa a la cual sumas futuras o anualidades se descuentan hacia el presente” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Tipo de cambio:** “Relación entre el valor de dos o más monedas” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Valor:** “Una compañía crea valor para sus accionistas cuando la rentabilidad obtenida sobre el capital invertido es superior al coste de dicho capital.” Mila, G. y Martínez, D. (2002).

**Valor en libros:** “Es el valor contable de un activo, un pasivo o una participación” Gitman.

**Valor presente:** “Valor actual o descontado de una suma futura o anualidad. Un valor se descuenta hacia el presente a una tasa de interés determinada durante un periodo especificado” Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

**Valor presente neto:** Es igual al valor presente de los flujos de entrada de efectivo menos el valor presente de los flujos de salida de efectivo, usando el costo de capital como tasa de descuento. Este método se usa para evaluar los proyectos de presupuesto de capital. Stanley B. y Geoffrey A. (2008).

# **CAPÍTULO V.**

# **METODOLOGÍA**

## **5.1. HIPÓTESIS**

Si se elabora una estrategia de valor, basada en los diferentes métodos de valorización, entonces se mejora los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

## **5.2. VARIABLES**

Variable Independiente: Estrategia de valor

Variable dependiente: Resultados económicos

### **5.2.1. Definición conceptual**

Es la actitud que adopta una empresa en su entorno y ante la competencia para decidir su posicionamiento en el mercado y conseguir ventajas competitivas sustentables que logren crear valor económico, lo que obliga a seleccionar aquellos sectores o mercados en los que decide participar y los tipos de productos y/o servicios que desea ofrecer. Rojo, A. (2008).

### **5.2.2. Definición operacional**

La operacionalización de las variables de se encuentra en el Anexo N°2.

## **5.3. METODOLOGÍA**

### **5.3.1. Tipo de Estudio**

La presente investigación es descriptiva-propositiva. Según Hernández, R. Fernández, C. y Baptista, M. (2010), una investigación descriptiva busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis, es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren,

esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas. Por lo tanto, la presente investigación es descriptiva, porque se ha buscado precisar la situación en la que se encuentra el objeto de estudio.

La investigación propositiva es una actuación crítica y creativa, caracterizado por planear opciones o alternativas de solución a los problemas suscitados por una situación. La presente se basa en una propuesta de estrategia de valor para mejorar los resultados económicos HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

### **5.3.2. Diseño**

El diseño de la presente investigación es no experimental, es decir, un estudio que se ha realizado sin la manipulación deliberada de variables y en el que sólo se ha observado los fenómenos en su ambiente natural y después han sido analizados. Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2010)

## **5.4. POBLACIÓN Y MUESTRA**

El tipo de muestreo es no probabilístico o dirigido, “subgrupo de la población en la elección de los elementos no depende de la probabilidad sino de las características de la investigación”. Hernández, R. Fernández, C. y Baptista, M. (2010).

Por lo tanto, el instrumento de investigación se ha aplicado solo a las personas involucradas en la toma de decisiones y que tienen acceso a la información referente al proceso de creación de valor en HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

## 5.5 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Del nivel teórico (análisis-síntesis, inducción-deducción, histórico-lógico, para la caracterización de los antecedentes teóricos e históricos del proceso de creación de valor su dinámica y la construcción del aporte.

Del nivel empírico, para la caracterización del estado actual de la dinámica del proceso de creación del valor (entrevistas, análisis documental), la corroboración de la factibilidad y el valor científico-metodológico de los resultados de la investigación (criterios de expertos). A partir del marco teórico se ha formulado una hipótesis, mediante un razonamiento deductivo, que posteriormente se ha intentado validar. Bisquerra, R. (1989).

## 5.6 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

En la presente investigación se ha utilizado como técnica al análisis documental, entendida como una “estrategia metodológica de obtención de información, que supone por parte del investigador el instruirse acerca de la realidad objeto de estudio a través de documentos de diferente materialidad (escritos, visuales, numéricos, etc.), con el fin de acreditar las justificaciones e interpretaciones que realiza en el análisis y reconstrucción de un fenómeno que tiene características de historicidad”. Yuni y Urbano. (2003).

En la investigación se presente la base teórica sobre el proceso de creación de valor, el objeto de estudio.

Por otro lado, se ha utilizado la entrevista estructurada como técnica de recolección de datos primarios, en la que “el entrevistador realiza su labor con base en una guía de preguntas específicas y se sujeta exclusivamente a ésta (el instrumento prescribe qué cuestiones se preguntarán y en qué orden)”. Grinnell y Unrau, (2007).

## **5.7. MÉTODOS DE ANÁLISIS DE DATOS**

El análisis de datos de la presente investigación se ha realizado con el programa Excel, para realizar el análisis vertical, horizontal, cálculo de ratios financieros, así mismo, se muestra mediante gráficos el crecimiento o tendencias de los datos más relevantes de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

**CAPÍTULO VI.**  
**LIMITACIONES DEL**  
**ESTUDIO**

En la presente investigación se ha tenido limitaciones referente a dos puntos específicos:

- Se ha encontrado pocos estudios o antecedentes en el sector hotelero sobre el problema que se ha investigado.
- Se ha tenido dificultad para determinar la tasa de descuento adecuada, debido a que en el Perú no se cuenta con tasas de descuento apropiadas, la misma que fue superada utilizando la metodología propuesta por Barco,D. (autor peruano).

**CAPÍTULO VII.**  
**PRESENTACIÓN Y**  
**DISCUSIÓN DE LOS**  
**RESULTADOS**

## 7.1 DESCRIPCIÓN

### 7.1.1. INFORMACIÓN FINANCIERA

#### 7.1.1.1. Estado de Resultados de los últimos 5 años

ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ingresos Operacionales</b>					
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>
(+)Otros Ingresos					
(-)Gastos Financieros					
Subsidio Gubernamental	2,293				
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20,782	18,108	13,526	11,041
Participación de Utilidades					
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>

En el presente Estado de Resultados de HOTELERA EL BOSQUE SCRL, se presenta información de los años 2011 al 2015; en la que se puede observar que los ingresos muestran una tendencia decreciente a partir del año 2014; dichos ingresos se dan por cuatro factores: Servicio de alojamiento neto, mercaderías, servicio de teléfono y alquileres. En cuanto a los costos de ventas, éstos siguen la misma tendencia de los ingresos. Los gastos de ventas y Administrativos no tienen una tendencia definida. El hotel no cuenta con gastos financieros, porque no muestra deudas en el Balance General. Finalmente, las utilidades netas del ejercicio siguen la misma tendencia de los ingresos y se puede ver que han estado disminuyendo en los dos últimos años.

### 7.1.1.2. Análisis Vertical del Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL						VERTICAL: % DE VENTAS					
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
<b>Ingresos Operacionales</b>											
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488	49.31%	43.29%	39.46%	42.58%	42.98%	41.67%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>	<b>50.69%</b>	<b>130.97%</b>	<b>60.54%</b>	<b>57.42%</b>	<b>57.02%</b>	<b>58.33%</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307	5.96%	2.87%	2.70%	0.84%	1.11%	1.55%
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459	39.08%	27.32%	27.29%	33.33%	34.25%	31.62%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>5.66%</b>	<b>61.23%</b>	<b>30.55%</b>	<b>23.25%</b>	<b>21.67%</b>	<b>25.16%</b>
(+)Otros Ingresos											
(-)Gastos Financieros											
Subsidio Gubernamental	2,293					0.74%					
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>6.39%</b>	<b>26.51%</b>	<b>30.55%</b>	<b>23.25%</b>	<b>21.67%</b>	<b>25.16%</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20782	18,108	13,526	11,041	2.57%	5.15%	3.82%	3.23%	2.83%	3.30%
Participación de Utilidades											
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>	<b>3.82%</b>	<b>49.33%</b>	<b>26.72%</b>	<b>20.02%</b>	<b>18.84%</b>	<b>21.86%</b>

En el presente análisis vertical se puede observar que se perciben cada vez menos utilidades en los últimos dos años, lo que se explica por la disminución de ingresos y la concentración de altos egresos en los costos de ventas y los gastos de Administración, siendo éstos en promedio en los 3 últimos años de 41.67% y 31.62% respectivamente.

### 7.1.1.3. Análisis Horizontal de los Estados de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015	HORIZONTAL: % AÑO/AÑO			
						2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
<b>Ingresos Operacionales</b>									
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713	29.44%	17.38%	-11.66%	-6.85%
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488	13.65%	6.99%	-4.68%	-5.98%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>	<b>44.79%</b>	<b>25.31%</b>	<b>-16.20%</b>	<b>-7.50%</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307	-37.61%	10.29%	-72.63%	23.09%
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459	-9.49%	17.22%	7.91%	-4.30%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>506.73%</b>	<b>35.26%</b>	<b>-32.76%</b>	<b>-13.18%</b>
(+)Otros Ingresos									
(-)Gastos Financieros									
Subsidio Gubernamental	2,293					-100.00%			
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>436.90%</b>	<b>35.26%</b>	<b>-32.76%</b>	<b>-13.18%</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20782	18,108	13,526	11,041	159.68%	-12.87%	-25.30%	-18.37%
Participación de Utilidades									
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>	<b>623.05%</b>	<b>46.87%</b>	<b>-33.82%</b>	<b>-12.34%</b>

En el presente análisis horizontal, se puede observar claramente los puntos críticos de la empresa expresados en porcentajes negativos, iniciando la disminución de los ingresos desde el 2014 y que pese a la reducción costos y gastos de la empresa, las utilidades netas cada vez han estado decreciendo más.

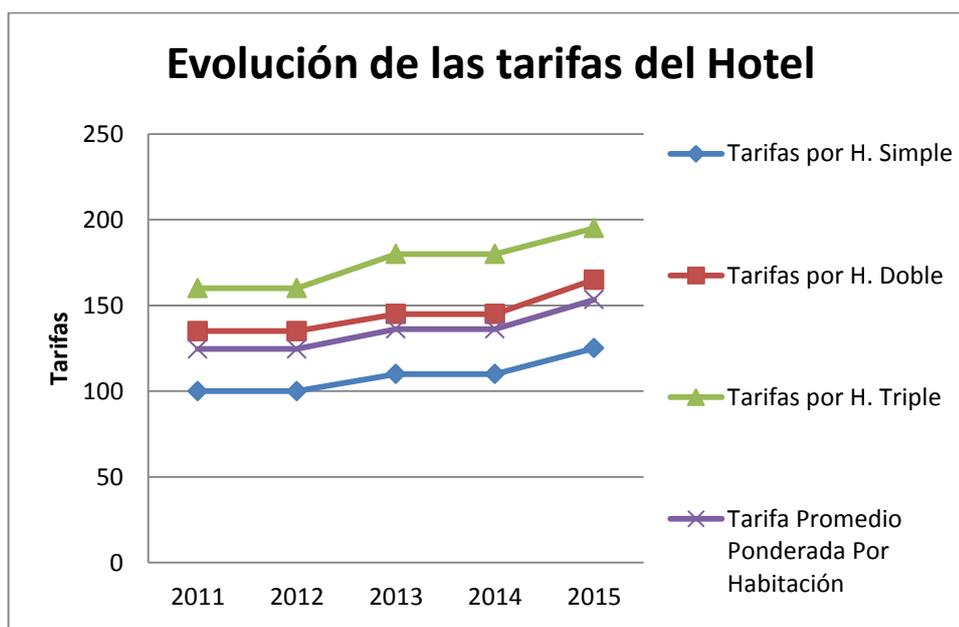
#### 7.1.1.4. Gráficos relevantes con respecto al Estado de Resultados

**Cuadro N° 1: Evolución de las Tarifas de HOTELERA EL BOSQUE SCRL**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Evolución de las Tarifas por H. Simple	100	100	110	110	125
Evolución de las Tarifas por H. Doble	135	135	145	145	165
Evolución de las Tarifas por H. Triple	160	160	180	180	195
Tarifa Promedio Ponderada Por Habitación	125	125	136	136	153

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 1: Evolución de las Tarifas de HOTELERA EL BOSQUE SCRL**



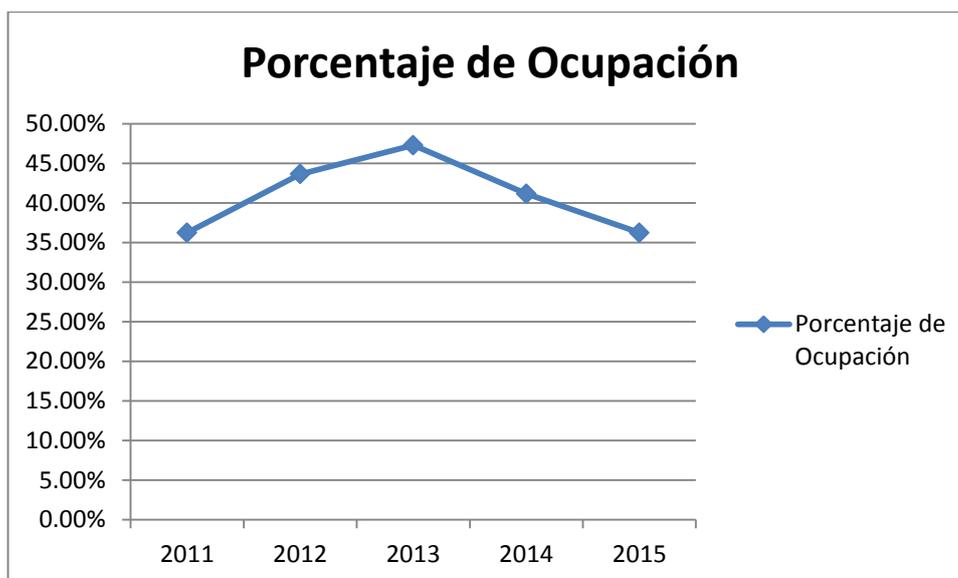
*Fuente: Elaboración propia.*

Se puede observar que las tarifas de HOTELERA EL BOSQUE SCRL, durante los cinco años analizados, sólo se han incrementado en los años 2013 y 2015, con un 8.8% y 12.5% respectivamente.

**Cuadro N° 2: Porcentaje de Ocupación del Hotel**

<b>Año</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Noches vendidas H. Simple	1,645	1,934	2,051	1,650	1,478
Noches vendidas H. Doble	1,298	1,613	1,844	1,733	1,483
Noches vendidas H. Triple	187	222	189	173	170
<b>Total de noches vendidas</b>	<b>3,130</b>	<b>3,769</b>	<b>4,084</b>	<b>3,556</b>	<b>3,131</b>
Capacidad Anual del Hotel	8640	8640	8640	8640	8640
<b>Porcentaje de Ocupación</b>	<b>36.23%</b>	<b>43.62%</b>	<b>47.27%</b>	<b>41.16%</b>	<b>36.24%</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 2: Porcentaje de Ocupación del Hotel**

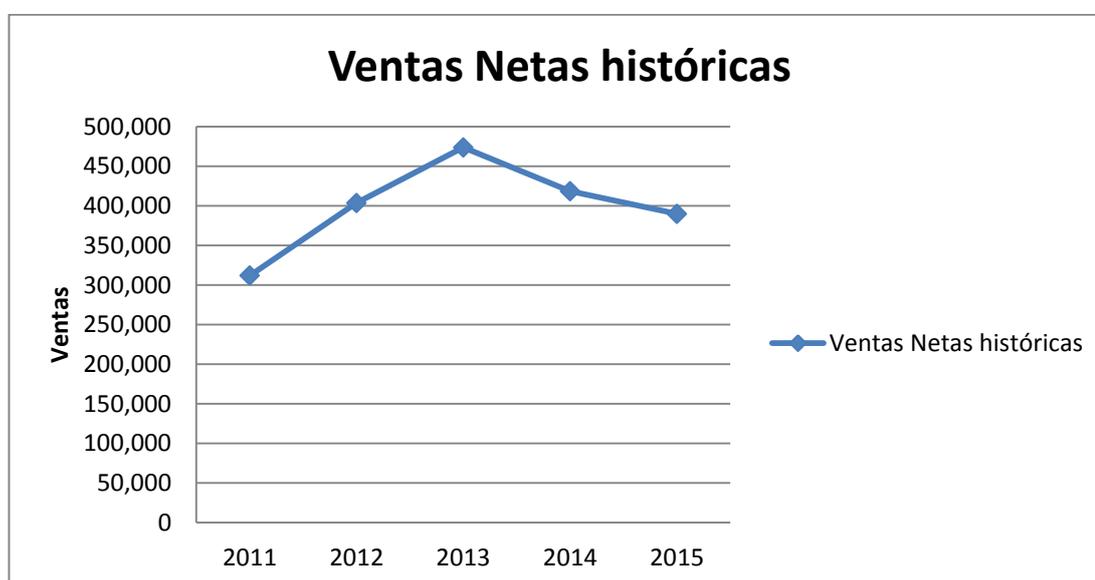
*Fuente: Elaboración propia.*

Se ha analizado los últimos 5 años, de los cuales se puede observar que el porcentaje de ocupación del Hotel más bajo se ha dado en el 2011 con un 36.23%, y el más alto en el 2013 con un 47.62%; después de esto el porcentaje de ocupación está con tendencia decreciente desde el año 2014.

**Cuadro N° 3: Ventas netas históricas**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas Netas históricas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 3: Ventas netas históricas**

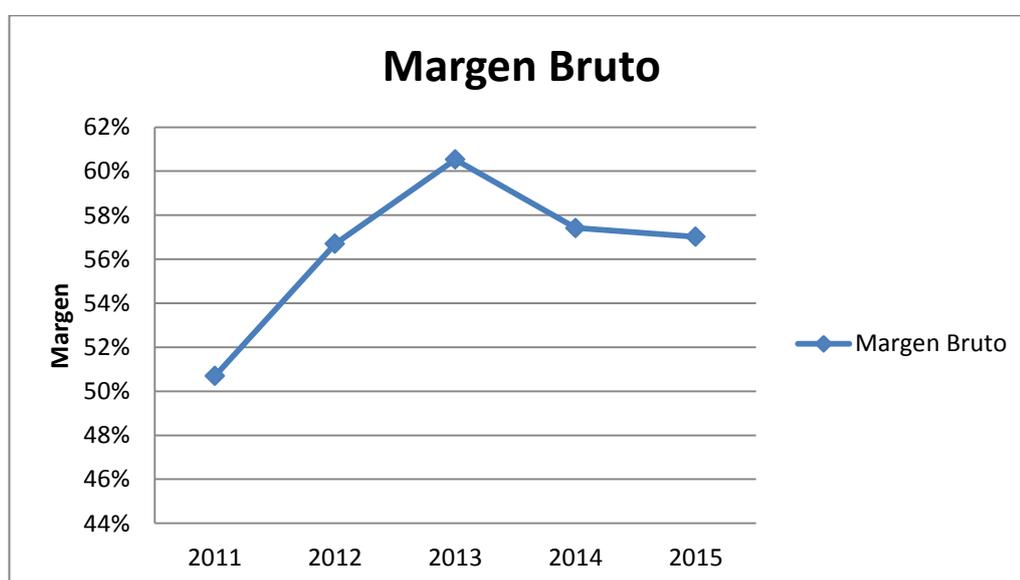
*Fuente: Elaboración propia.*

Se observa que HOTELERA EL BOSQUE SCRL, muestra una tendencia decreciente en sus ingresos desde el año 2014.

**Cuadro N° 4: Margen bruto**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Margen Bruto = Utilidad Bruta / Ventas</b>	51%	57%	61%	57%	57%

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 4: Margen bruto**

*Fuente: Elaboración propia.*

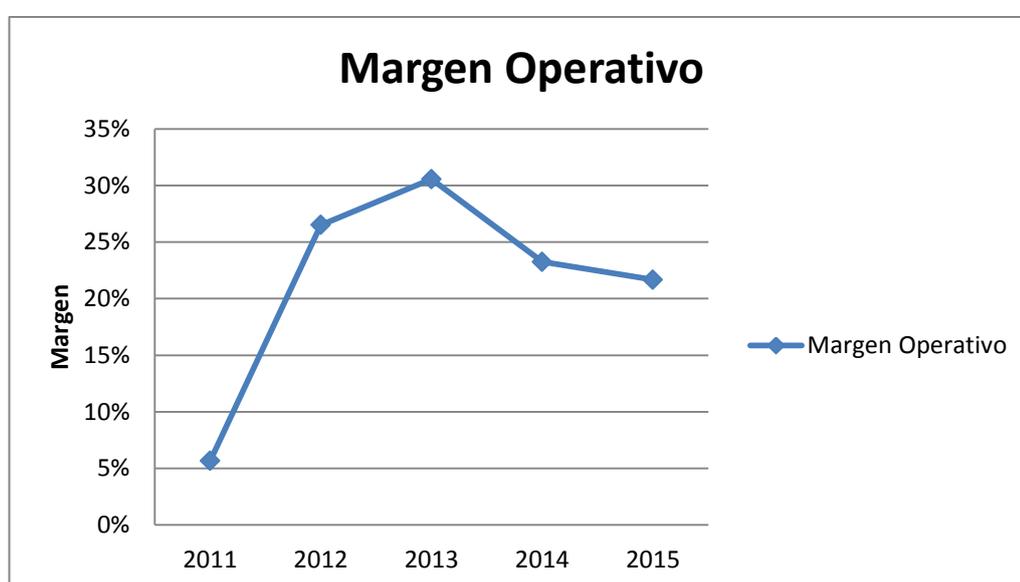
HOTELERA EL BOSQUE SCRL, muestra utilidades brutas por encima del 50%, las mismas que siguen una tendencia decreciente al igual que los ingresos.

### Cuadro N° 5: Margen Operativo

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Margen Operativo = Utilidad Operativa/Ventas	6%	27%	31%	23%	22%

*Fuente: Elaboración propia.*

### Gráfico N° 5: Margen Operativo



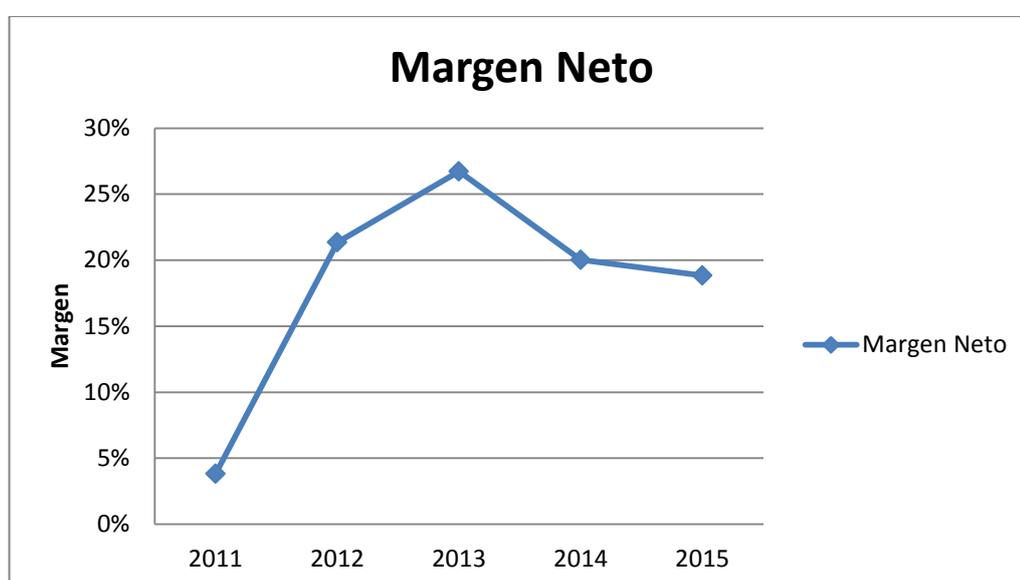
*Fuente: Elaboración propia*

En los 5 años analizados, se muestra que las utilidades operativas de HOTELERA EL BOSQUE SCRL tienen una tendencia hacia la baja desde el año 2014, debido a la disminución de los ingresos en los últimos años.

**Cuadro N° 6: Margen Neto**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Margen Neto = Utilidad Neta / Ventas	4%	21%	27%	20%	19%

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 6: Margen Neto**

*Fuente: Elaboración propia.*

En los años analizados, se muestra que HOTELERA EL BOSQUE SCRL, no muestra una tendencia clara de crecimiento, las utilidades netas han estado incrementando hasta el 27% en el 2013, sin embargo en los dos últimos años han disminuido hasta el 19% en el 2015.

## 7.1.1.5. Balance General de HOTELERA EL BOSQUE SCRL

BALANCE GENERAL DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ACTIVO</b>					
<b>Activo Corriente</b>					
Efectivo y equivalente de efectivo	109,886	191,030	181,569	176,140	190,561
Cuentas por cobrar comerciales	1,614	15,307	19,142	19,172	14,838
Cuentas por cobrar al personal, accionistas	17,178	30,438	0	17,058	12,905
Mercaderías	3,179	1,865	3,140	1,227	3,652
Suministros	2,098	2,622	1,110	1,077	1,193
Otros Activos	7,230	0	0	2,198	1,860
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>141,185</b>	<b>241,262</b>	<b>204,961</b>	<b>216,872</b>	<b>225,009</b>
<b>Activo No Corriente</b>					
Activos adquiridos en arrendamiento financiero					
Inmuebles Maquinaria y equipo neto	471,844	457,815	441,506	425,227	411,009
Activo diferido					
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>471,844</b>	<b>457,815</b>	<b>441,506</b>	<b>425,227</b>	<b>411,009</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>613,029</b>	<b>699,077</b>	<b>646,467</b>	<b>642,099</b>	<b>636,018</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Pasivo Corriente</b>					
Tributos por pagar	9,595	11,656	9,826	1,782	1,881
Remuneraciones y participaciones por pagar	1,783	1,931	1,993	2,038	2,071
Cuentas por pagar comerciales	2,011	0	1,254	1,190	1,507
Cuentas por pagar diversas	480	729	1,259	1,199	1,250
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>13,869</b>	<b>14,316</b>	<b>14,332</b>	<b>6,209</b>	<b>6,709</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13,869</b>	<b>14,316</b>	<b>14,332</b>	<b>6,209</b>	<b>6,709</b>
<b>Patrimonio Neto</b>					
Capital	587,242	587,242	587,242	587,242	587,242
Resultados Acumulados	0	11,346	-81,669	-35,107	-31,352
Resultados del Ejercicio	19,921	86,173	126,562	83,755	73,419
Impuesto a la Renta	-8,003				
<b>Total Patrimonio</b>	<b>599,160</b>	<b>684,761</b>	<b>632,135</b>	<b>635,890</b>	<b>629,309</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>613,029</b>	<b>699,077</b>	<b>646,467</b>	<b>642,099</b>	<b>636,018</b>

En el presente Balance General de HOTELERA EL BOSQUE SCRL, se presenta información de los años 2011 al 2015, en el que se puede observar que el Total Activo ha incrementado si comparamos los años 2011 y 2015, sin embargo si llegamos a comparar los años 2012 al 2015 se puede notar que dicha cuenta ha estado decreciendo año tras año. En cuanto al Pasivo, de manera general se observa que éste ha incrementado hasta el año 2013, y presenta disminuciones e incrementos en los dos últimos años respectivamente. Finalmente, el Total Patrimonio muestra alzas y bajas en los años analizados, sin una tendencia definida.

El Total Activo está conformado por los Activos Corrientes y los Activos No Corrientes. Los Activos Corrientes en el 2011 fueron de S/. 141,185.00 y en el 2015 S/. 225,009.00, en los cuáles se encuentran la cuenta del Efectivo y equivalente de efectivo, Cuentas por cobrar comerciales, Cuentas por cobrar al personal, Mercaderías, Suministros y otros activos; de los cuales la cuenta más representativa es el Efectivo, debido a que el hotel tiene exceso de liquidez. Los Activos No Corrientes en el 2011 fueron de S/. 471,844.00 y al 2015 S/. 411,000.00, los cuales están conformados por la cuenta de inmuebles Maquinaria y equipo neto, la misma que ha sufrido disminuciones debido a que no se ha estado invirtiendo en el Hotel, y las diferencias de año a año se debe a la depreciación.

El Total Pasivo está conformado por el Pasivo Corriente y el Pasivo No Corriente. Los Pasivos Corrientes en el 2011 fueron de S/. 13,869.00 y en el 2015 de S/. 6,709.00; durante los cinco años analizados presentan incrementos y disminuciones sin una tendencia definida; y están constituidos por los Tributos por pagar, Remuneraciones y participaciones por pagar, Cuentas por pagar comerciales y Cuentas por pagar diversas. En el Pasivo No Corriente, el Hotel no presenta deudas. En conclusión, no se tiene deudas con entidades financieras.

El Total Patrimonio representó en el 2011 S/. 599,160.00 y en el 2015 S/. 629,309.00, pero en los años analizados se muestran incrementos y disminuciones. Está conformado por el Capital, Resultados Acumulados, Resultados del Ejercicio y el Impuesto a Renta (en el 2011); de los cuáles la cuenta más importante es el

Capital, ya que en los últimos años ésta cuenta ha representado en promedio el 91.54%, es decir, la mayor parte de los activos de la empresa fueron financiados con dinero de los accionistas, como se mencionó en el párrafo anterior la empresa no presenta deudas con entidades financieras.

Finalmente, el valor contable de la empresa es el Total Patrimonio, el cuál si es comparado el año 2012 y 2015 S/. 684,761.00 y S/. 629,309.00 respectivamente, ha disminuido dicho valor en 8%; es decir, la gestión de la empresa no es la adecuada, ya que en lugar de generar valor para la empresa, está ocurriendo lo contrario.

### 7.1.1.6. Análisis Vertical Balance General

BALANCE GENERAL DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL						VERTICAL: % DE ACTIVOS					
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
<b>ACTIVO</b>											
<b>Activo Corriente</b>											
Efectivo y equivalente de efectivo	109,886	191,030	181,569	176,140	190,561	17.93%	27.33%	28.09%	27.43%	29.96%	28.49%
Cuentas por cobrar comerciales	1,614	15,307	19,142	19,172	14,838	0.26%	2.19%	2.96%	2.99%	2.33%	2.76%
Cuentas por cobrar al personal, accionistas	17,178	30,438	0	17,058	12,905	2.80%	4.35%	0.00%	2.66%	2.03%	1.56%
Mercaderías	3,179	1,865	3,140	1,227	3,652	0.52%	0.27%	0.49%	0.19%	0.57%	0.42%
Suministros	2,098	2,622	1,110	1,077	1,193	0.34%	0.38%	0.17%	0.17%	0.19%	0.18%
Otros Activos	7,230	0	0	2,198	1,860	1.18%	0.00%	0.00%	0.34%	0.29%	0.21%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>141,185</b>	<b>241,262</b>	<b>204,961</b>	<b>216,872</b>	<b>225,009</b>	<b>23.03%</b>	<b>34.51%</b>	<b>31.70%</b>	<b>33.78%</b>	<b>35.38%</b>	<b>33.62%</b>
<b>Activo No Corriente</b>											
Activos adquiridos en arrendamiento financiero											
Inmuebles Maquinaria y equipo neto	471,844	457,815	441,506	425,227	411,009	76.97%	65.49%	68.30%	66.22%	64.62%	66.38%
Activo diferido											
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>471,844</b>	<b>457,815</b>	<b>441,506</b>	<b>425,227</b>	<b>411,009</b>	<b>76.97%</b>	<b>65.49%</b>	<b>68.30%</b>	<b>66.22%</b>	<b>64.62%</b>	<b>66.38%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>613,029</b>	<b>699,077</b>	<b>646,467</b>	<b>642,099</b>	<b>636,018</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

El presente análisis muestra que más del 94% de los activos está concentrado en dos cuentas, Efectivo y equivalentes de efectivo y la cuenta de Inmuebles Maquinaria y equipo neto; siendo en promedio de los últimos 3 años, 28.49% y 66.38% respectivamente; es decir, la empresa tiene dinero ocioso en caja y en cuanto a los activos fijos netos, se observa una disminución gradual producto de la falta de inversión.

PASIVO Y PATRIMONIO	2011	2012	2013	2014	2015	VERTICAL: % DE ACTIVOS					Promedio
						2011	2012	2013	2014	2015	
<b>Pasivo Corriente</b>											
Tributos por pagar	9,595	11,656	9,826	1,782	1,881	1.57%	1.67%	1.52%	0.28%	0.30%	0.70%
Remuneraciones y participaciones por pagar	1,783	1,931	1,993	2,038	2,071	0.29%	0.28%	0.31%	0.32%	0.33%	0.32%
Cuentas por pagar comerciales	2,011	0	1,254	1,190	1,507	0.33%	0.00%	0.19%	0.19%	0.24%	0.21%
Cuentas por pagar diversas	480	729	1,259	1,199	1,250	0.08%	0.10%	0.19%	0.19%	0.20%	0.19%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>13,869</b>	<b>14,316</b>	<b>14,332</b>	<b>6,209</b>	<b>6,709</b>	<b>2.26%</b>	<b>2.05%</b>	<b>2.22%</b>	<b>0.97%</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.41%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>											
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13,869</b>	<b>14,316</b>	<b>14,332</b>	<b>6,209</b>	<b>6,709</b>	<b>2.26%</b>	<b>2.05%</b>	<b>2.22%</b>	<b>0.97%</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.41%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>											
Capital	587,242	587,242	587,242	587,242	587,242	95.79%	84.00%	90.84%	91.46%	92.33%	91.54%
Resultados Acumulados	0	11,346	-81,669	-35,107	-31,352	0.00%	1.62%	-12.63%	-5.47%	-4.93%	-7.68%
Resultados del Ejercicio	19,921	86,173	126,562	83,755	73,419	3.25%	12.33%	19.58%	13.04%	11.54%	14.72%
Impuesto a la Renta	-8,003					-1.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>599,160</b>	<b>684,761</b>	<b>632,135</b>	<b>635,890</b>	<b>629,309</b>	<b>97.74%</b>	<b>97.95%</b>	<b>97.78%</b>	<b>99.03%</b>	<b>98.95%</b>	<b>98.59%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>613,029</b>	<b>699,077</b>	<b>646,467</b>	<b>642,099</b>	<b>636,018</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

El siguiente análisis muestra que la cuenta más representativa del Total Pasivo y Patrimonio neto, es el capital, ya que el promedio de los 3 últimos años es 91.54%, y el Total Patrimonio representa el 98.59% en promedio. El Hotel no cuenta con deudas en entidades financieras, es por ello que el Total Pasivo tiene sólo el 1.41% en promedio.

### 7.1.1.7. Análisis Horizontal Balance General

BALANCE GENERAL DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015	HORIZONTAL: % AÑO/AÑO			
						2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
<b>ACTIVO</b>									
<b>Activo Corriente</b>									
Efectivo y equivalente de efectivo	109,886	191,030	181,569	176,140	190,561	74%	-5%	-3%	8%
Cuentas por cobrar comerciales	1,614	15,307	19,142	19,172	14,838	848%	25%	0%	-23%
Cuentas por cobrar al personal, accionistas	17,178	30,438	0	17,058	12,905	77%	-100%		-24%
Mercaderías	3,179	1,865	3,140	1,227	3,652	-41%	68%	-61%	198%
Suministros	2,098	2,622	1,110	1,077	1,193	25%	-58%	-3%	11%
Otros Activos	7,230	0	0	2,198	1,860	-100%			-15%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>141,185</b>	<b>241,262</b>	<b>204,961</b>	<b>216,872</b>	<b>225,009</b>	<b>71%</b>	<b>-15%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>
<b>Activo No Corriente</b>									
Activos adquiridos en arrendamiento financiero									
Inmuebles Maquinaria y equipo neto	471,844	457,815	441,506	425,227	411,009	-3%	-4%	-4%	-3%
Activo diferido									
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>471,844</b>	<b>457,815</b>	<b>441,506</b>	<b>425,227</b>	<b>411,009</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-3%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>613,029</b>	<b>699,077</b>	<b>646,467</b>	<b>642,099</b>	<b>636,018</b>	<b>14%</b>	<b>-8%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>

El presente análisis muestra los puntos críticos del Hotel en porcentajes negativos, en el Activo Corriente, la cuenta más representativa ha sufrido incrementos y disminuciones. El Activo No Corriente, referido a inmuebles maquinaria y equipo neto, presenta disminuciones año tras año, porque se ha dejado de invertir en la empresa. Por último, se puede notar que el Total Activo, ha estado decreciendo desde el año 2013.

PASIVO Y PATRIMONIO	2011	2012	2013	2014	2015	HORIZONTAL: % AÑO/AÑO			
						2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
<b>Pasivo Corriente</b>									
Tributos por pagar	9,595	11,656	9,826	1,782	1,881	21.48%	-15.70%	-81.86%	5.56%
Remuneraciones y participaciones por pagar	1,783	1,931	1,993	2,038	2,071	8.30%	3.21%	2.26%	1.62%
Cuentas por pagar comerciales	2,011	0	1,254	1,190	1,507	-100.00%		-5.10%	26.64%
Cuentas por pagar diversas	480	729	1,259	1,199	1,250	51.88%	72.70%	-4.77%	4.25%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>13,869</b>	<b>14,316</b>	<b>14,332</b>	<b>6,209</b>	<b>6,709</b>	<b>3.22%</b>	<b>0.11%</b>	<b>-56.68%</b>	<b>8.05%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>									
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13,869</b>	<b>14,316</b>	<b>14,332</b>	<b>6,209</b>	<b>6,709</b>	<b>3.22%</b>	<b>0.11%</b>	<b>-56.68%</b>	<b>8.05%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>									
Capital	587,242	587,242	587,242	587,242	587,242	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados Acumulados	0	11,346	-81,669	-35,107	-31,352		-819.80%	-57.01%	-10.70%
Resultados del Ejercicio	19,921	86,173	126,562	83,755	73,419	332.57%	46.87%	-33.82%	-12.34%
Impuesto a la Renta	-8,003					-100.00%			
<b>Total Patrimonio</b>	<b>599,160</b>	<b>684,761</b>	<b>632,135</b>	<b>635,890</b>	<b>629,309</b>	<b>14.29%</b>	<b>-7.69%</b>	<b>0.59%</b>	<b>-1.03%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>613,029</b>	<b>699,077</b>	<b>646,467</b>	<b>642,099</b>	<b>636,018</b>	<b>14.04%</b>	<b>-7.53%</b>	<b>-0.68%</b>	<b>-0.95%</b>

El presente análisis muestra los puntos críticos del Hotel en porcentajes negativos, en el 2014 se observa que el Total Pasivo ha disminuido, de igual manera los Resultados acumulados en el 2013, y las alzas y bajas que presentan los Resultados del Ejercicio en los años analizados, finalmente se puede notar que el Total pasivo y Patrimonio neto han estado con tendencia a la baja desde el año 2013.

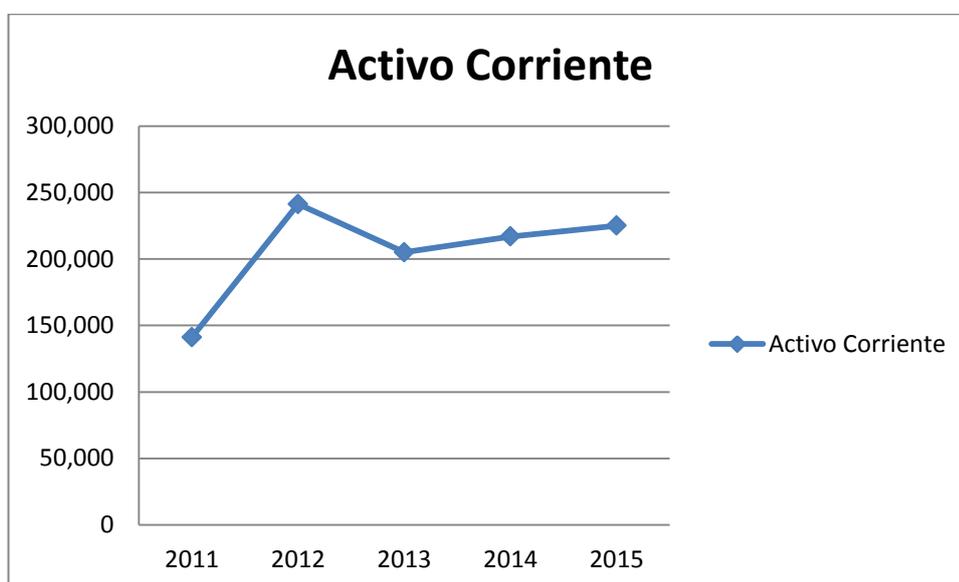
### 7.1.1.8. Gráficos relevantes con respecto al Balance General

**Cuadro N° 7: Activo Corriente**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Total Activo Corriente</b>	141,185	241,262	204,961	216,872	225,009

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 7: Activo Corriente**



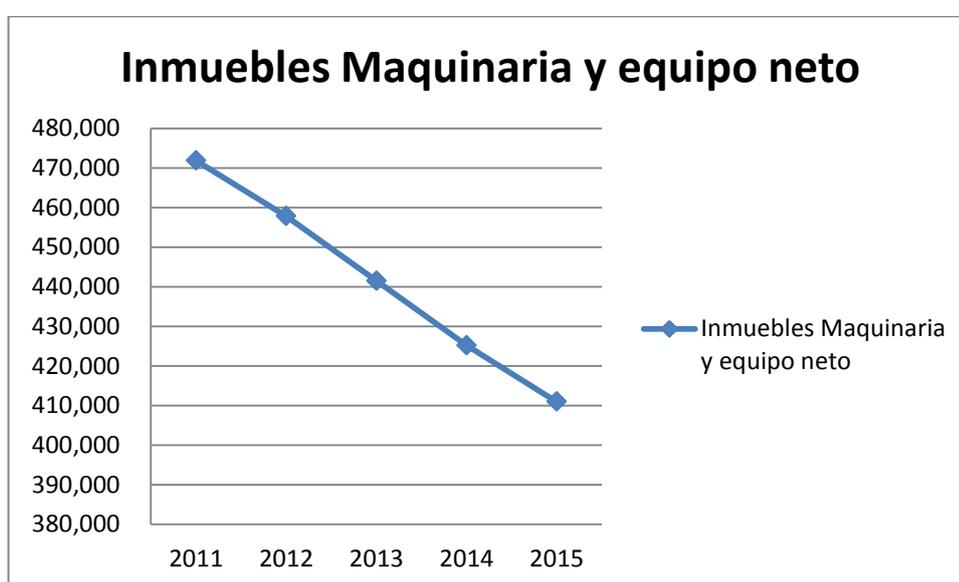
*Fuente: Elaboración propia.*

El presente gráfico muestra las alzas y bajas que ha sufrido el Total Activo Corriente, durante los cinco años analizados no presenta una tendencia definida, y dicha línea depende de la cuenta más importante de éste apartado, el Efectivo y Equivalentes de efectivo.

**Cuadro N° 8: Activo no corriente**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Inmuebles Maquinaria y equipo neto	471,844	457,815	441,506	425,227	411,009

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 8: Activo no corriente**

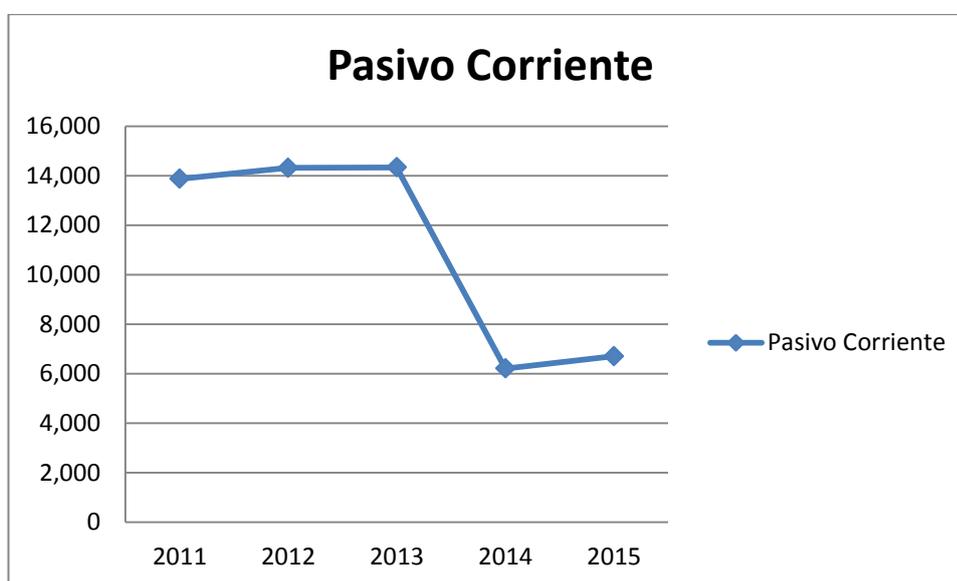
*Fuente: Elaboración propia.*

El activo no corriente de la empresa está conformado por Inmuebles maquinaria y equipo neto, los cuales han estado decreciendo gradualmente en los 5 años analizados, lo cual indica se ha dejado de invertir en activos fijos y las disminuciones de año a año es debido a los efectos de la depreciación.

**Cuadro N°9: Pasivo Corriente**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Total Pasivo Corriente	13,869	14,316	14,332	6,209	6,709

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N°9: Pasivo Corriente**

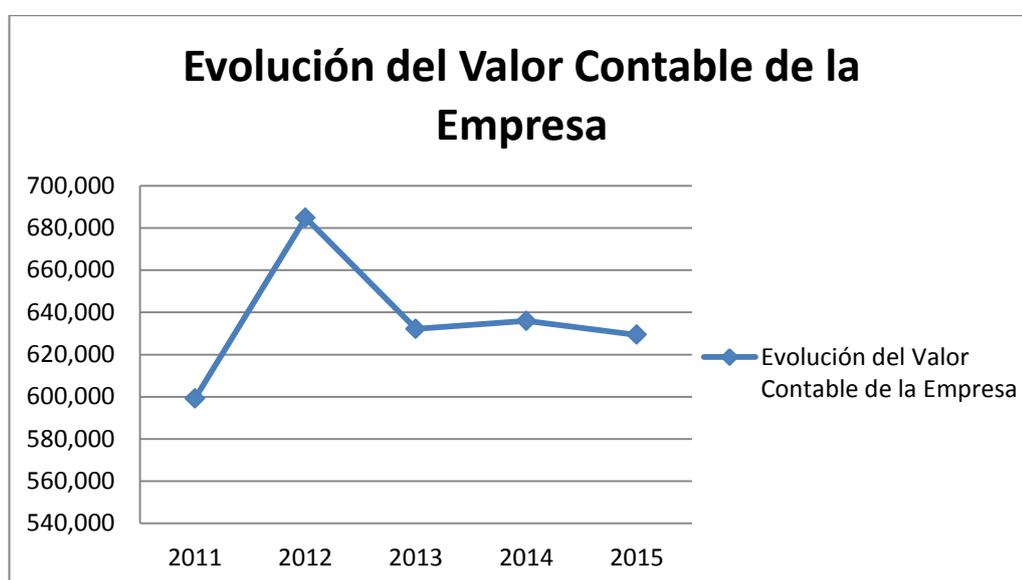
*Fuente: Elaboración propia.*

Se observa que los pasivos corrientes de la empresa se han estado manteniendo constantes hasta el año 2013, en el 2014 han sufrido una disminución del 56.67%, y para el 2015 ha incrementado nuevamente en un 8%.

**Cuadro N°10: Valor contable de la empresa**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Evolución del Valor Contable de la Empresa</b>	599,160	684,761	632,135	635,890	629,309

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N°10: Valor contable de la empresa**

*Fuente: Elaboración propia.*

En el presente gráfico se muestra, que el valor contable de la empresa presenta un incremento en el año 2012, en el 2013 se puede notar una fuerte disminución, llegando al 2015 con un valor contable de S/. 629,309.00; debido a que las utilidades de la empresa han estado decreciendo en los últimos años. Por lo tanto, se puede decir que la gestión del Hotel no es la adecuada, más bien ha llevado a la destrucción de valor para la misma.

### 7.1.1.9. Ratios Financieros

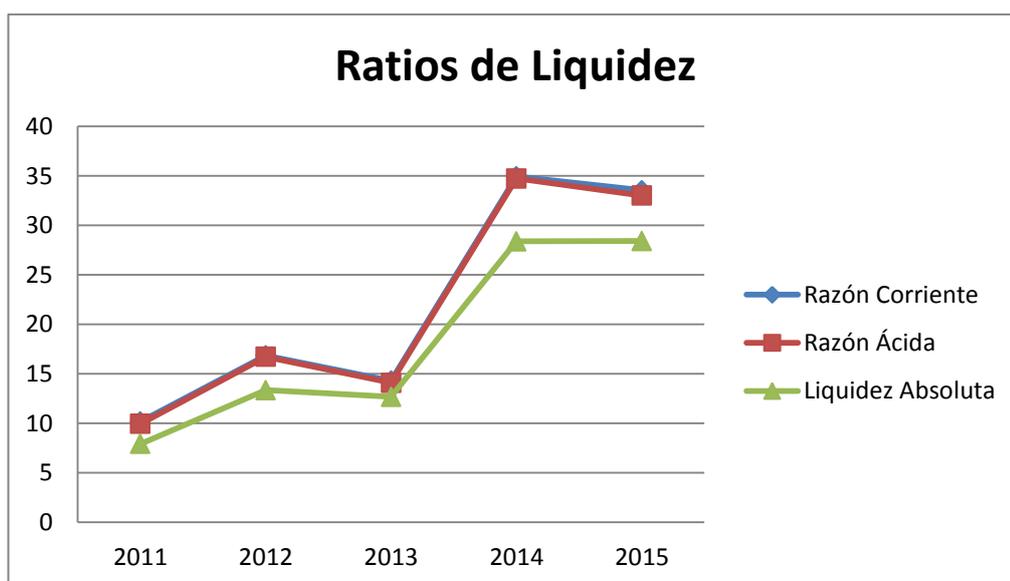
RATIOS	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ratios Liquidez</b>					
Razón Corriente = AC / PC	10.18	16.85	14.30	34.93	33.54
Razón Ácida = (AC - Existencias) / PC	9.95	16.72	14.08	34.73	32.99
Liquidez Absoluta = Efectivo / PC	7.92	13.34	12.67	28.37	28.40
<b>Ratios Rentabilidad</b>					
Rentabilidad Activos = Utilidad Neta / Activos	1.94%	12.33%	19.58%	13.04%	11.54%
Margen Bruto = Utilidad Bruta / Ventas	50.69%	56.71%	60.54%	57.42%	57.02%
Margen Operativo = Utilidad Operativa/Ventas	5.66%	26.51%	30.55%	23.25%	21.67%
Rentabilidad Capital = Utilidad Neta / Capital	2.03%	14.67%	21.55%	14.26%	12.50%
<b>Ratios DuPont</b>					
Margen Neto = Utilidad Neta / Ventas	3.82%	21.36%	26.72%	20.02%	18.84%
Rotación Activos = Ventas / Activos	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
Multiplicador = Activos / Patrimonio	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Rentabilidad Patr. = Utilidad Neta / Patrimonio	1.99%	12.58%	20.02%	13.17%	11.67%
<b>Ratios Endeudamiento</b>					
Endeudamiento = Pasivo / Activos	2.26%	2.05%	2.22%	0.97%	1.05%
Estructura Capital = Pas.No Corr. / Patrimonio	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Solvencia Patrimonial = Pasivo / Patrimonio	2.31%	2.09%	2.27%	0.98%	1.07%
<b>Ratios Gestión</b>					
Ingreso por habitación disponible	31.99	39.72	47.47	42.70	39.78
Tarifa promedio ponderada S/.	124.58	124.58	136.25	136.25	153.33
Porcentaje de ocupación	36%	44%	47%	41%	36%
Análisis de los gastos administrativos = Gastos Administrativos/Ventas	39%	27%	27%	33%	34%
Análisis de los gastos de ventas = Gastos de ventas/Ventas	6%	3%	3%	1%	1%

Los ratios financieros presentados muestran la situación de la empresa desde cuatro perspectivas:

**Ratios de Liquidez:** Los ratios de liquidez muestran la capacidad de pago de la empresa, es decir, la posibilidad de hacer frente a sus pagos de corto plazo; y para que la empresa no tenga problemas de liquidez el valor del ratio ha de ser próximo a 2 aproximadamente, o entre 1.5 y 2. En caso de que éste ratio sea menor que 1.5 indica que la empresa tiene mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos. Amat, O. (2008).

HOTELERA EL BOSQUE SCRL por pertenecer al sector servicios no presenta inventarios en gran medida, las mercaderías que figuran en el Balance General son principalmente para abastecer los frigo-bar de las habitaciones y/o útiles de limpieza u administrativos, sin embargo la razón corriente, razón ácida y liquidez absoluta son de 33.54, 32.99 y 28.40 respectivamente en el año 2015, es decir, considerando la opinión del autor el Hotel tiene activo líquido ocioso, ya que su capacidad de liquidez inmediata supera 28.4 veces la deuda a corto plazo en lo que respecta a la liquidez absoluta. Finalmente, se entiende que los ratios de Razón corriente, Razón Ácida y Liquidez absoluta son similares debido a que el nivel de inventarios en las empresas del sector de servicios es muy bajo.

**Gráfico N°11: Ratios de Liquidez**



*Fuente: Elaboración propia.*

**Ratios de Rentabilidad:** Los ratios de rentabilidad permiten relacionar lo que se genera a través del Estado de resultados, con el activo, fondos propios y ventas. Amat, O. (2008).

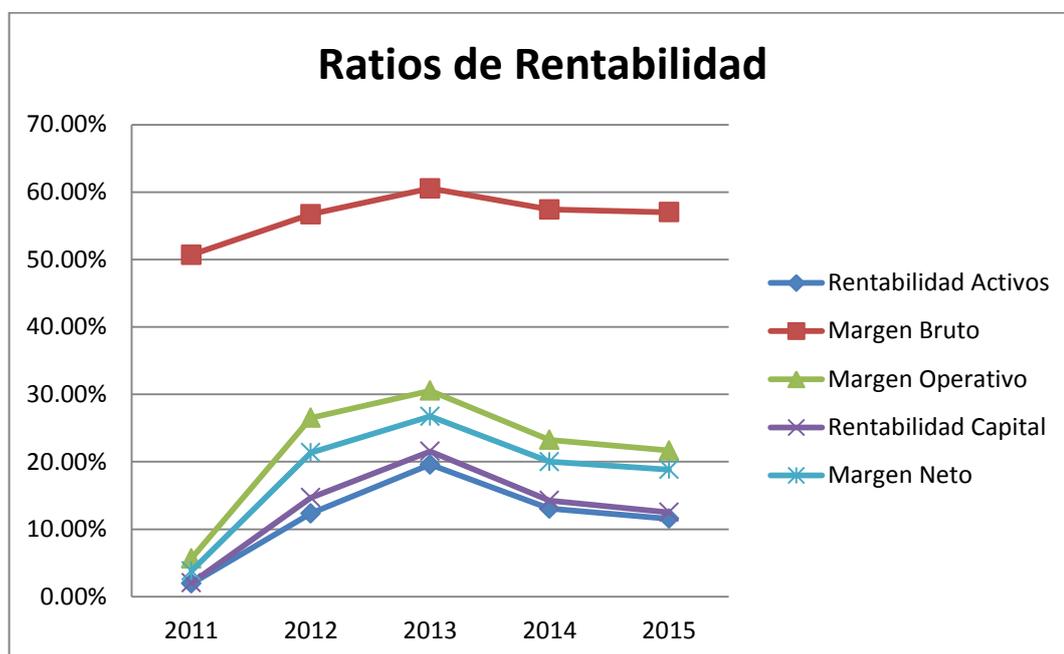
El ratio de rentabilidad de los activos (ROA) es también denominado ratio de rentabilidad de las inversiones (ROI) o ratio de los activos empleados (ROCE), es la relación entre los beneficios netos y los activos totales de la empresa, cuanto más elevado sea el rendimiento mejor, porque indica que se obtiene más productividad del activo; sin embargo el Hotel presenta disminuciones desde el año 2014, lo que significa que la empresa pierde rentabilidad de su activo.

La rentabilidad de los fondos propios (ROE), es el ratio más importante porque mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa; por lo tanto a medida que éste ratio sea mayor será mejor; sin embargo se puede observar que el Hotel está generando cada vez menos rentabilidad para los accionistas desde el año 2014.

El margen se obtiene dividiendo el beneficio sobre las ventas. Se observa que el margen bruto, operativo y neto presenta tendencia a la baja, debido a la disminución de los ingresos en los últimos años.

En conclusión, se observa que el Hotel a lo largo de todos los años muestra resultados positivos, pero con bajas utilidades y tendencia decreciente, lo que complica la situación de la empresa.

Gráfico N°12: Ratios de Rentabilidad



*Fuente: Elaboración propia.*

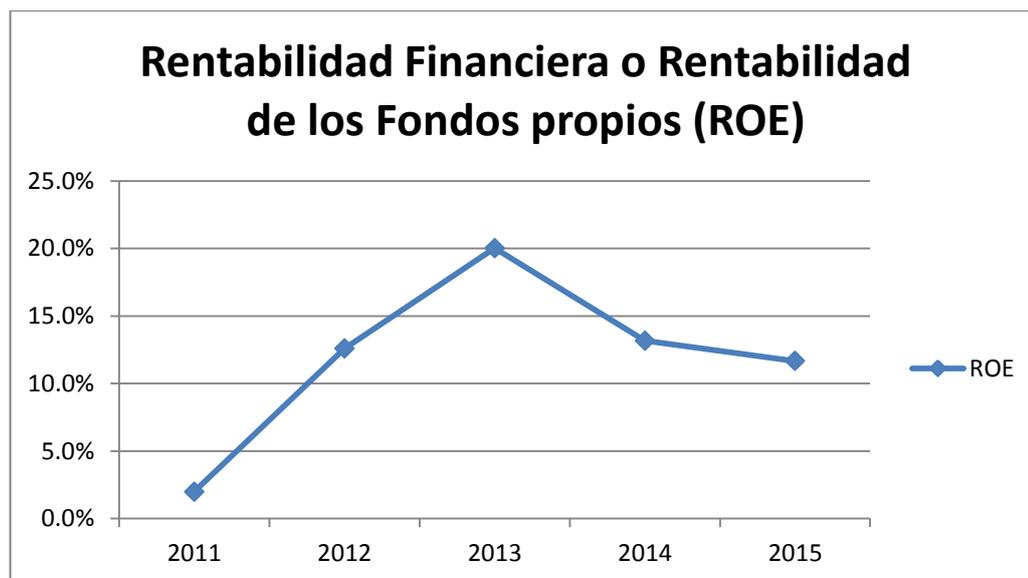
**Ratios DUPONT o Descomposición de la rentabilidad financiera:** Se puede descomponer la rentabilidad financiera en 3 ratios, si la multiplicamos por ventas/ventas y activo/activo, es decir, en ésta primera descomposición, el primer ratio es el margen=  $\text{Beneficio neto/ventas}$ ; el segundo es el de rotación=  $\text{Ventas/activo}$  y el tercero es el de apalancamiento=  $\text{Activo/Fondos propios}$ . Amat, O. (2008).

El gráfico N° 13, muestra que HOTELERA EL BOSQUE SCRL, presenta una tendencia a la baja del ROE. Por consiguiente, según el autor citado, si se quiere aumentar la rentabilidad financiera se puede:

1. Aumentar el margen: Elevando los precios, potenciando las ventas que tengan más margen, reduciendo los gastos o una combinación de las medidas anteriores. En el caso del hotel, de acuerdo a la información analizada anteriormente, el eje principal para incrementar las utilidades es potenciando las ventas, ya que éstas por encontrarse en sentido decreciente, se están perdiendo utilidades año a año.
2. Aumentar la rotación: Se tiene tres opciones, vendiendo más, reduciendo el activo o ambos. Por lo sustentado en el párrafo anterior la opción es vendiendo más, no se recomienda reducir el activo, ya que HOTELERA EL BOSQUE SCRL, por pertenecer al sector de sector de servicios y en el caso de prestar los servicios de hospedaje y por ser un Hotel de 3 estrellas, las condiciones de la infraestructura deben de estar en óptimas condiciones.
3. Aumentar el apalancamiento: Aunque parezca un contrasentido, que se ha de aumentar la deuda para que la división entre el activo y los fondos propios sea mayor. Es recomendable para el Hotel que de necesitar fondos para invertir en activo fijo, se reestructure su estructura de capital, ya que sus activos sólo están financiados con dinero de los accionistas, lo cual resulta más costoso, de tal manera que al llegar a contar con deuda a largo plazo, el costo promedio ponderado de capital disminuirá y por ende el valor de la empresa incrementará.

Al simplificar los 3 ratios expuestos, se tendrá que la rentabilidad financiera tiene como ratio final el Beneficio neto/Fondos propios, el mismo que presenta una tendencia decreciente, debido a la disminución de utilidades en los últimos años.

**Gráfico N° 13: Rentabilidad Financiera (ROE)**



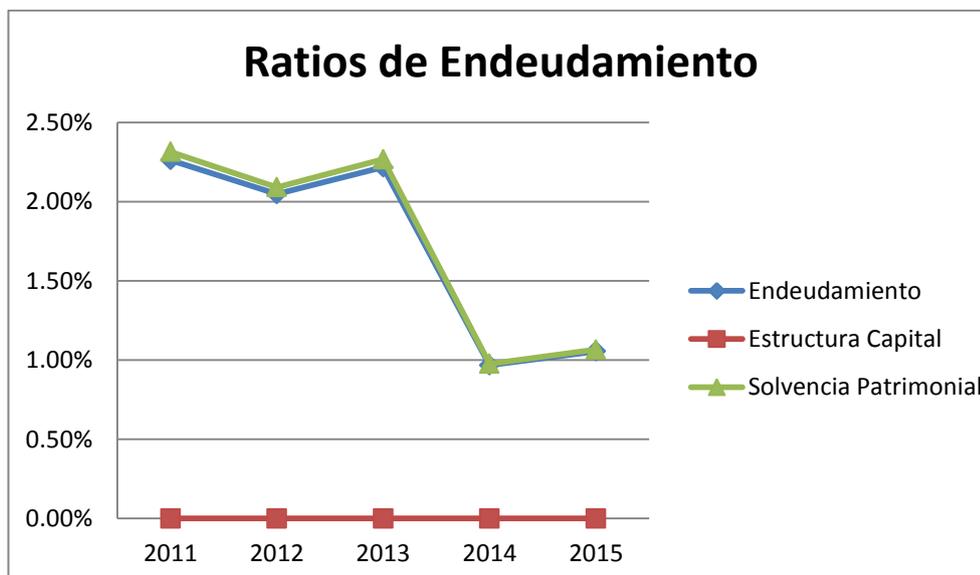
*Fuente: Elaboración propia.*

**Ratios de endeudamiento:** Se utilizan para diagnosticar sobre la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera del endeudamiento. El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 40 y 60%, en caso de ser superior a 60% indica que el volumen de deudas es excesivo y la empresa se está descapitalizando, si es inferior a 40% puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de fondos propios. Amat, O. (2008).

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, no presenta deudas con Instituciones financieras, por cuanto muestra un bajo nivel de endeudamiento, el mismo que se encuentra por debajo del 1.08% en el último año. Los activos de la empresa han sido financiados con dinero de los accionistas.

La estructura de capital, sólo está conformado por el patrimonio, el Hotel no cuenta con deudas a largo plazo.

**Gráfico N°14: Ratios de Endeudamiento**



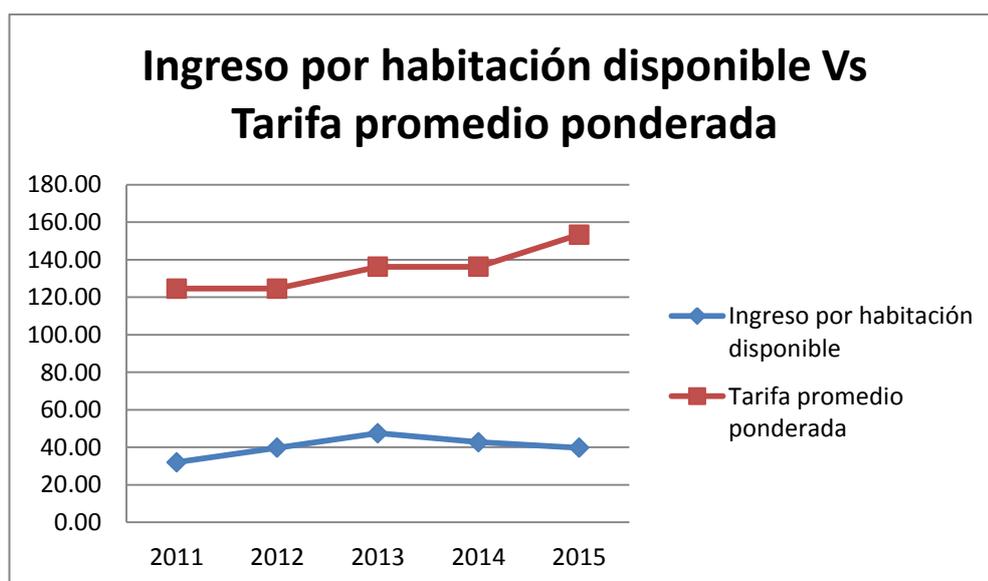
*Fuente: Elaboración propia.*

**Ratios de Gestión:** Los ratios de gestión evalúan la eficiencia de la empresa y que tan eficazmente hace uso de sus recursos. Amat, O. (2008).

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, por pertenecer a la industria hotelera, los ratios que se han considerado en éste apartado son los siguientes: el ingreso por habitación disponible, tarifa promedio ponderada, porcentaje de ocupación, análisis de los gastos administrativos y de ventas.

En lo que se refiere al ingreso por habitación disponible, es obtenida por los ingresos anuales dividida sobre la capacidad en número de noches. A medida que la diferencia entre el ingreso por habitación disponible y la tarifa promedio ponderada sea menor, indica que el porcentaje de ocupación incrementa, si ambas llegan a ser iguales indica que el Hotel está siendo ocupado al 100%; sin embargo, en el caso de HOTELERA EL BOSQUE SCRL, ocurre lo contrario, debido al bajo nivel de ocupación del Hotel, el cual sólo tiene una capacidad de 24 habitaciones, y no llega a una ocupación al menos del 50%. Por lo tanto, la gestión no es la adecuada.

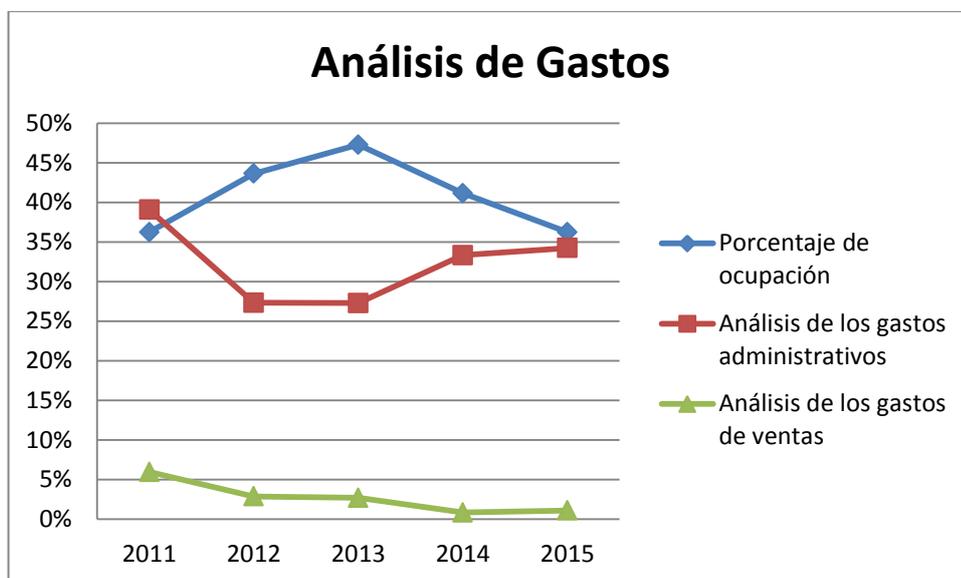
**Gráfico N°15: Ingreso por habitación disponible Vs Tarifa promedio ponderada**



*Fuente: Elaboración propia.*

Finalmente con respecto al análisis de gastos en comparación con el porcentaje de ocupación, se puede observar que los gastos administrativos no guardan relación con el nivel de ocupación del Hotel, lo cual indica durante los años 2014 y 2015 en los que se ha obtenido menos ingresos, dichos gastos han incrementado. En cuanto a los gastos de ventas, éstos han estado disminuyendo año a año.

**Gráfico N°16: Análisis de gastos**



*Fuente: Elaboración propia.*

### **7.1.2. SERVICIOS**

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, está dedicada a la venta de servicios hoteleros. A continuación se detalla los servicios que ofrece:

- Restaurante
- Minibar
- Piscina
- Internet
- Lavandería
- Sala de computo
- Estacionamiento
- Desayuno gratis

Es necesario manifestar que el servicio que brinda el restaurante es de pésima calidad y esto a la larga puede traer resultados negativos para hotel.

### **7.1.3. INFORMACIÓN DE CLIENTES**

Los clientes del hotel se pueden clasificar de la siguiente manera:

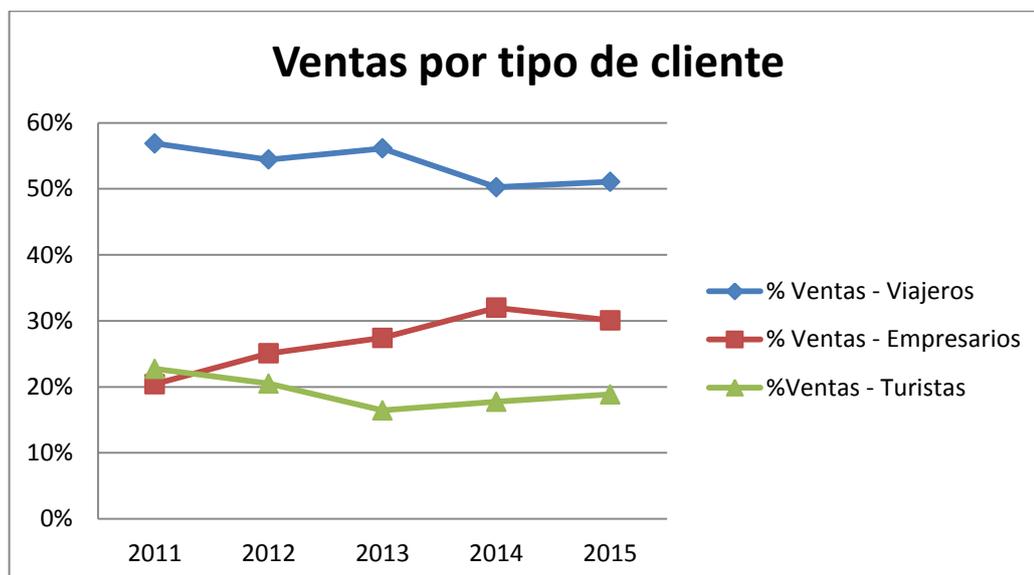
- Viajeros: Visitadores de ventas y promotores.
- Empresarios/comerciantes: Personas que viajan por negocios propios.
- Turistas: Personas que viajan para conocer la zona.

A continuación se muestra un cuadro y un gráfico con información detallada sobre las ventas por tipo de cliente:

**Cuadro N° 11: Ventas por tipo de Cliente**

Año	2011	2012	2013	2014	2015
% Ventas - Viajeros	57%	54%	56%	50%	51%
% Ventas - Empresarios	20%	25%	27%	32%	30%
%Ventas - Turistas	23%	20%	16%	18%	19%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

**Gráfico N° 17: Ventas por tipo de Cliente**

*Fuente: Elaboración propia.*

El presente cuadro y gráfico muestra información sobre las ventas por el servicio de alojamiento según los tipos de clientes; se puede apreciar que los clientes más representativos con más del 50% de los ingresos del Hotel son los Viajeros, sin embargo éstos han disminuido en el 2014 y se mantenido en el 2015.

En cuanto a los empresarios, estos muestran una disminución en el último año. Finalmente en lo que respecta a los turistas, éstos se mantienen con un ligero crecimiento en los últimos 3 años.

En conclusión, es muy probable que el Hotel esté perdiendo participación en el mercado, y la competencia esté atendiendo a algunos clientes que han dejado de acudir a HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

#### **7.1.4. MARKETING**

El marketing se define como el proceso de definir, anticipar, crear y satisfacer las necesidades y deseos de productos y servicios de los clientes. Hay siete funciones de marketing básicas: 1. análisis de los clientes, 2. Venta de productos y servicios, 3. Planeación de productos y servicios, 4. Fijación de precios, 5. Distribución, 6. Investigación de mercados y 7. Análisis de oportunidades. Entender éstas funciones ayuda a los estrategas a identificar y evaluar las fortalezas y debilidades del marketing. David, F. (2008).

Según el autor es fundamental para una empresa contar con un plan de marketing ya que innumerables variables de marketing afectan al éxito o fracaso de la misma, sin embargo el Hotel actualmente no cuenta con un plan de Marketing, también se ha investigado que no invierte en publicidad, no cuenta con convenios ya sea con instituciones públicas o privadas.

Asimismo, no hace uso de las redes sociales como el Facebook, para mejorar su conocimiento como empresa del sector hotelero en el mercado, además no cuenta con una página web para realizar reservaciones o ventas anticipadas.

El hotel no cuenta con un programa que le permita almacenar los datos de todos los clientes que se registran en el Hotel, de ésta manera, puede ir mejorando el servicio conociendo más acerca de los gustos y preferencias de los mismos.

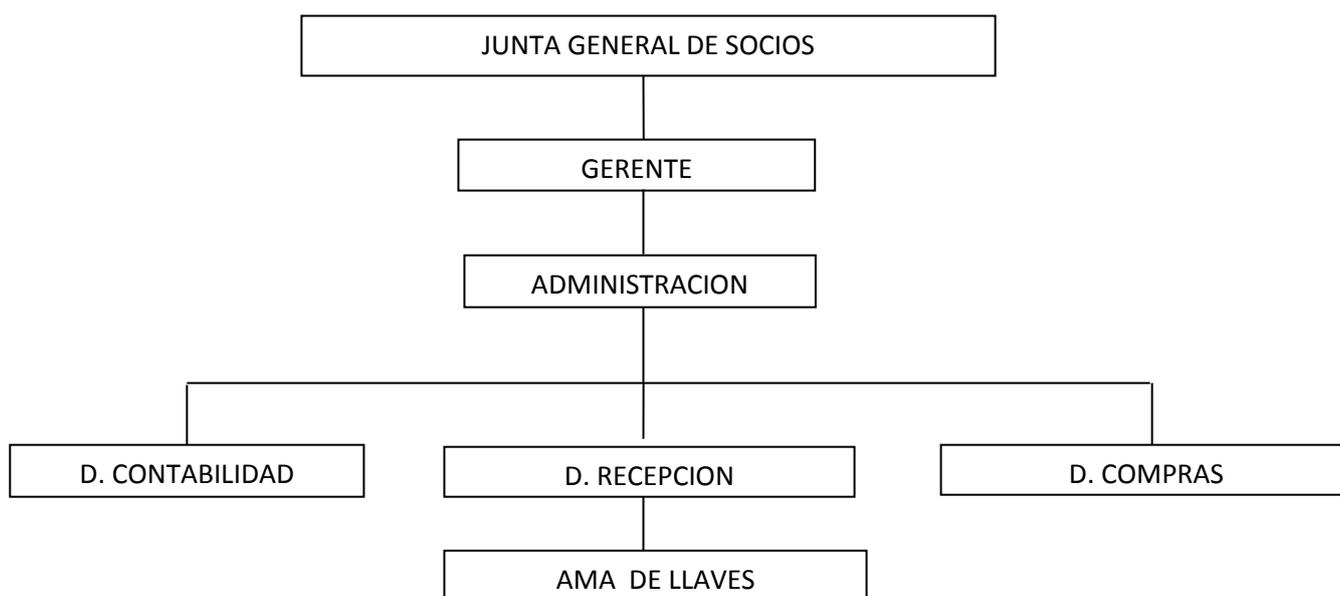
Finalmente, no se aplica encuestas de satisfacción cada cierto tiempo y en forma permanente, de ésta manera no pueden conocer cómo mejorar el servicio de manera continua.

### 7.1.5. GESTIÓN DEL TALENTO HUMANO

“La función de la gestión del talento humano incluye actividades como reclutamiento, entrevistas, prueba, selección, orientación, capacitación, desarrollo, cuidado, evaluación, recompensas, disciplina, promoción, transferencia, separación y liquidación de empleados, así como administración de las relaciones sindicales” David, F. (2008).

El autor manifiesta que los estrategias están concientizados cada vez más de lo importante que es la gestión del talento humano para la administración estratégica eficaz, por lo tanto es crucial identificar las fortalezas y debilidades del área.

A continuación se muestra el organigrama de HOTELERA EL BOSQUE SCRL:



La junta general de accionistas está conformada por 3 socios.

A continuación se detallan datos importantes de los trabajadores:

N°	Condición	Edad	Años de Trabajo	Años en áreas de trabajo	
1	Empleado	49	24	24 ADM	
2	Empleado	48	28	06 CUARTELERO	22RECEP.
3	Empleado	44	5	LAVANDERIA	
4	Empleado	63	30	CUARTELERO	
5	Empleado	49	28	CUARTELERO	
6	Empleado	54	20	VOLANTE	
7	Empleado	60	32	CUARTELERO	RECEPCION
8	Empleado	30	7	RECEPCION	

De acuerdo a la información brindada la edad promedio de los trabajadores del Hotel se encuentra alrededor de los 50 años.

De acuerdo a la información obtenida a partir de la aplicación de la entrevista, la mayor parte de los colaboradores no tiene educación primaria completa, es decir, no cuentan con la formación que se requiere para trabajar en HOTELERA EL BOSQUE SCRL, siendo requisito mínimo contar con personal calificado en un Hotel de 3 estrellas, según el Reglamento Establecimientos de Hospedaje.

Por otro lado, el personal tanto del hotel como del restaurante no se identifica con HOTELERA EL BOSQUE SCRL, considerando que no usan el uniforme; siendo éste un requisito mínimo exigido por dicho Reglamento, y además puede generar una mala imagen.

Por último, es necesario manifestar que no se capacita al personal, pese a que es crucial para brindar un servicio de calidad conforme a las expectativas de los clientes.

## 7.1.6. COMPETENCIA

### 7.1.6.1. Servicios que ofrece la competencia

Servicios obligatorios por reglamento	Análisis Comparativo			
	HOTELERA EL BOSQUE SCRL	HOTEL PRIM'S	LUNA DEL VALLE	URQU
Obligatorio	Tv modelo antiguo	TV	Tv pantalla LCD 32"	Tv pantalla LCD
	1 Piscina	1 piscina	1 Piscina	02 Piscinas
	Minibar		Minibar	Minibar
Obligatorio	Restaurante	Restaurante	Restaurante	Restaurante
		Servicio de habitación		Servicio de habitación
Obligatorio	Estacionamiento	Estacionamiento	Estacionamiento	Estacionamiento
				Bar/Salon
			Spa	Spa
Obligatorio	Internet	Internet	Internet de alta velocidad	Internet de alta velocidad
	Desayuno gratis	Desayuno gratis	Desayuno gratis	Desayuno gratis
				Gimnasio/Sala de entretenimiento
	Todo es primer piso			Acceso para sillas de ruedas
			Baño con Jacuzzi	Bañera de Hidromasaje
	Aire acondicionado	Aire acondicionado	Aire acondicionado	Aire acondicionado
			Servicio de traslado en bus	Servicio de traslado en bus
				Salón de banquetes
		Auditorio		Salas de conferencias
			Karaoke	Karaoke
Obligatorio	Lavandería	Lavandería	Lavandería	Lavandería
	Sala de Cómputo	Sala de Cómputo		
Obligatorio	Teléfono con comunicación nacional e internacional			
Obligatorio		Personal uniformado las 24 horas	Personal uniformado las 24 horas	Personal uniformado las 24 horas

Fuente: *Elaboración propia con información obtenida de las páginas web y visitas en cada establecimiento.*

\*Los ítems seleccionados como obligatorios, son los requisitos mínimos que debe de cumplir un hotel de 3 estrellas, según el reglamento de Establecimientos de Hospedaje - Decreto Supremo N° 029-2004.

La información ha sido recopilada in situ y además se ha complementado con la información contenida en las páginas web de cada hotel.

#### 7.1.6.2. Capacidad de la competencia – en número de habitaciones

CAPACIDAD (En número de Habitaciones)			
HOTELERA EL BOSQUE SCRL	HOTEL PRIM'S	LUNA DEL VALLE	URQU
24	-*	51	40

*Fuente: Elaboración propia con información obtenida de las páginas web y visitas en cada establecimiento.*

La competencia tiene mayor capacidad de ocupación que HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

\*La información sobre la capacidad del Hotel Prim's no ha sido posible de obtener.

### 7.1.6.3. Comparación de Tipos de habitación y tarifas

TARIFAS							
HOTELERA EL BOSQUE SCRL		HOTEL PRIM'S		LUNA DEL VALLE		URQU	
Habitación Simple	130	Habitación Individual	70	Senior Suite	220	Ejecutiva	145
Habitación Doble	160	Habitación Ejecutiva	85	Junior Suite	150	Ejecutiva Doble	200
Habitación Triple	195	Habitación Premium Prims	95	Ejecutiva Simple	105	Junior Suite	200
Habitación Matrimonial	170	Junior Suites	135	Ejecutiva	120	Senior Suite	260
		Habitación Triple Superior	130	Superior Doble	130	Bungalow Matrimonial	280
		Habitación Triple Ejecutiva	120	Superior Doble Ejecutiva	150	Bungalow Familiar	320
		Habitación Doble Premium	110	Superior Triple	160		
		Habitación Doble Económica	95	Superior Triple Ejecutiva	185		
				Superior Simple	90		

*Fuente: Elaboración propia con información obtenida de las páginas web y visitas en cada establecimiento*

La información contenida, se recabó en cada establecimiento y además la competencia muestra dicha información en sus páginas web.

Es necesario especificar que generalmente brindan descuentos del 20%, de acuerdo a la información recabada en campo.

## 7.2 DISCUSIÓN

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, durante el periodo analizado muestra una gestión inadecuada, la cual se ve reflejada en sus bajos resultados económicos debido a la tendencia a la baja de sus ingresos desde el año 2014, es decir, su porcentaje de ocupación es menor al 50% en los cinco años analizados y en el último año fue de 36.24% de una capacidad de sólo 24 habitaciones. Además el activo corriente se está incrementando porque el efectivo está creciendo, a diferencia de los activos fijos, los cuales muestran disminuciones de año a año, ya que no se está invirtiendo en el Hotel y por último el valor contable al comparar los años 2012 al 2015, se observa que ha disminuido en 8%, por lo tanto se ha destruido valor.

La situación descrita se confirma con las investigaciones de Pérez, C.(2014) en Perú en su investigación sobre “La calidad de servicio al cliente y su influencia en los resultados Económicos de la empresa Restaurante Campestre SAC” el cual concluyó que no hay rentabilidad apropiada por ende la empresa es ineficiente, se encuentra debajo del promedio del sector y no ha generado los ingresos que debería, por cuanto indica que la empresa ha realizado una deficiente gestión empresarial; y Ortíz, P. (2014) en España en su estudio de la “Rentabilidad del sector fitness a través de los balances de gimnasios y hoteles de alto nivel” quién concluyó que los principales problemas que había descubierto analizando las cuentas anuales, suelen ser de una estructura financiera deficiente y una rentabilidad insuficiente, lo que ha conllevado a la pérdida de valor económico para las empresas de los sectores mencionados.

Por otro lado, en HOTELERA EL BOSQUE SCRL, el análisis de ratios muestra que durante los años analizados, la liquidez del Hotel es muy elevada e incluso presenta un indicador de 28.40 de liquidez absoluta en el último año; la rentabilidad de los activos, fondos propios y margen por ventas presentan una tendencia a la baja desde el año 2014; el endeudamiento está por debajo del 1.08% en el último año, es decir, la estructura de capital solo está conformado por el patrimonio porque no se cuenta con deudas en instituciones financieras; en cuanto a los ratios de gestión, existe una gran diferencia entre el ingreso por habitación disponible y la tarifa promedio ponderada, dicha brecha se explica por el bajo nivel de ocupación, finalmente los gastos de ventas han estado disminuyendo, mientras que los gastos administrativos

no guardan relación con el nivel de ocupación. Por lo tanto, el Hotel ha tenido una gestión inadecuada y para que éste mejore su situación financiera, según sustenta Amat, O. (2008), y no tenga problemas de liquidez el ratio ha de ser próximo a 2 aproximadamente, en cuanto a los ratios de rentabilidad indica que cuanto más elevados sean mucho mejor, con respecto a los ratios de endeudamiento señala que el valor óptimo del ratio se sitúa entre 40 y 60% y finalmente en los ratios de gestión menciona que mientras más se aproxime el ingreso disponible por habitación a la tarifa promedio ponderada es mejor para el Hotel, y finalmente los gastos deben de ser empleados eficientemente.

El Hotel no cuenta con un plan de marketing, la gestión del talento humano no es la adecuada, la competencia supera en número de servicios que se ofrece a los clientes y en capacidad de ocupación, y sobre todo las tarifas con las que cuentan son muy competitivas. Se sustenta en el autor David, F. (2008), que para que una empresa logre tener ventajas competitivas con respecto a la competencia, mejore su situación interna y externa, ésta debe de contar con un Plan estratégico.

Finalmente según García citado por Gómez, R. (2004); todas las medidas que una compañía puede adoptar para crear valor puede ser mediante el mejoramiento de la eficiencia operacional, el crecimiento rentable (cuando la empresa está lista para invertir en nuevos proyectos) o con la desinversión en las líneas de negocio en la que no se es rentable; para implementar las últimas dos estrategias es necesario haber aplicado la primera, es por ello, que se propone una estrategia de valor para mejorar la eficiencia operacional y que permita incrementar las utilidades netas y asegurar el futuro a largo plazo del Hotel y por consiguiente incrementar el valor del mismo.

### **7.3. CONSTRUCCIÓN DEL APOORTE PRÁCTICO**

## **ESTRATEGIA DE VALOR PARA MEJORAR LOS RESULTADOS ECONÓMICOS DE HOTELERA EL BOSQUE S.C.R.L**

### **I. INTRODUCCIÓN- FUNDAMENTACIÓN**

La presente investigación se ha desarrollado en HOTELERA EL BOSQUE SCRL, una empresa del sector hotelero ubicada en la Ciudad de Jaén, constituida desde el año 1980, cuenta con una capacidad de 24 habitaciones, de las cuáles hay 10 habitaciones simples, 05 dobles, 06 matrimoniales y 03 triples. El problema de investigación encontrado fue que el Hotel tiene deficientes resultados económicos, para ello se ha diseñado una estrategia de valor que permita el mejoramiento de dichos resultados económicos.

Una estrategia de valor, es la actitud o la posición que toma una empresa para conseguir ventajas competitivas en el largo plazo, y que el resultado conlleve a la creación o generación de valor. Por lo tanto, se ha propuesto una estrategia de valor con el objetivo de incrementar el valor de HOTELERA EL BOSQUE SCRL, para ello se ha utilizado dos metodologías, la de Fernández, P. (2008), para valorizar la empresa y medir el valor que generaría la implementación de la estrategia, utilizando el método mixto, basado en el Fondo de Comercio (Goodwill), y para la elaboración de la estrategia y calcular dicho Fondo de Comercio, se ha utilizado el método de Flujos de Caja Libre propuesto por Barco,D.

La estrategia de valor propuesta está sustentada en el marco teórico por García citado por Gómez, R. (2004); el mismo que manifiesta que todas las medidas para crear valor se pueden encuadrar en tres estrategias, eficiencia operacional, alcanzar crecimiento rentable y racionalizar, y salir de negocios improductivos; de acuerdo al diagnóstico realizado, la presente se basa en el mejoramiento de la eficiencia operacional de la empresa.

## II. DIAGNÓSTICO

Según Barco, D. “Para trabajar todo proceso de valorización es necesario identificar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, que finalmente se traducirán en las proyecciones económico-financieras que servirán de base para el cálculo del valor de las empresas.”

Por lo tanto, para realizar el diagnóstico estratégico se ha seguido las indicaciones que sustenta el autor. A continuación se presenta el análisis estratégico de los factores externos (EFE), análisis de los factores internos (EFI) y el FODA estratégico como resultado de las dos matrices mencionadas.

### 2.1. Matriz de Evaluación de los Factores Externos (EFE)

La presente matriz permite evaluar los factores que se han determinado como oportunidades y amenazas (resultado del análisis externo o macro-entorno). Para su elaboración se ha contado con el apoyo del Contador del Hotel. Se han escogido diez oportunidades y diez amenazas, se les ha asignado un “peso” a cada factor que va desde cero “sin importancia” y uno “muy importante” (La suma de los veinte factores deben sumar uno). Posteriormente se le ha asignado un valor a cada factor que va desde uno a cuatro, de acuerdo a la capacidad de respuesta que puede tener la empresa para aprovechar cada factor. Finalmente se ha multiplicado el peso con el valor asignado, para obtener la ponderación parcial, luego se han sumado todos los valores

El valor ponderado total no puede ser mayor a cuatro, y el valor ponderado promedio es de 2.5; si es mayor a éste indica que la empresa responde bien a las oportunidades y amenazas y si es menor significa que no se están aprovechando las oportunidades y que las amenazas pueden hacer daño a la empresa.

Factores determinantes de éxito		Peso	Valor	Ponderación
<b>OPORTUNIDADES</b>		0.51		1.15
1	Incremento del Turismo extranjero.	0.04	2	0.08
2	Incremento del Turismo interno.	0.07	3	0.21
3	La zona (Jaén) se encuentra exonerada del IGV.	0.08	4	0.32
4	Uso de tecnologías de la información.	0.07	2	0.14
5	Dinámica oferta crediticia.	0.05	1	0.05
6	Estabilidad política.	0.02	1	0.02
7	Personal calificado para el sector.	0.05	2	0.10
8	Bajas tasas de interés.	0.06	2	0.12
9	Incremento de la inversión extranjera.	0.03	1	0.03
10	Nuevas tendencias de gestión Hotelera.	0.04	2	0.08
<b>AMENAZAS</b>		0.49		0.94
1	Las Tarifas de la competencia son competitivas y brindan descuentos.	0.07	2	0.14
2	Evasión de impuestos de la competencia (Renta).	0.03	2	0.06
3	Fenómenos Naturales y cambios climáticos.	0.04	1	0.04
4	Recesión económica.	0.03	2	0.06
5	Estilo de vida de la población local.	0.07	2	0.14
6	Inflación.	0.04	2	0.08
7	Surgimiento de nuevos competidores.	0.06	2	0.12
8	Cambios en la legislación tributaria.	0.05	2	0.10
9	Riesgo país.	0.03	2	0.06
10	Bajo nivel de ingresos de la población.	0.07	2	0.14
		0.00		<b>2.09</b>

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, tiene una ponderación total de 2.09, lo que indica que el hotel no está aprovechando las oportunidades y que las amenazas lo pueden afectar en gran medida.

## 2.2. Matriz de Evaluación de los Factores Internos (EFI)

La presente matriz de los factores internos permite resumir y evaluar las fortalezas y debilidades de la empresa. Para su elaboración se ha contado con el apoyo del Administrador y Contador.

Se han listado las fortalezas y debilidades y siguiendo el mismo procedimiento realizado en la matriz EFE. Por lo tanto, un puntaje por debajo de 2.5 caracteriza a empresas que son débiles internamente y un puntaje por encima del promedio indica que la empresa mantiene una posición interna fuerte.

Factores determinantes de éxito		Peso	Valor	Ponderación
<b>FORTALEZAS</b>		0.40		0.87
1	Cuenta con amplias instalaciones.	0.07	2	0.14
2	Cuenta con 36 años de experiencia en el mercado.	0.04	2	0.08
3	Tiene ubicación estratégica.	0.07	3	0.21
4	Capacidad de 8,640 noches al año (720 N/M).	0.05	2	0.10
5	53.6% en promedio, de los ingresos se dan por los clientes viajeros (Visitadores de ventas y promotores).	0.05	2	0.10
6	Hotel de un piso y cuenta con áreas verdes.	0.04	2	0.08
7	Solvencia económica.	0.04	2	0.08
8	Posicionamiento en turistas extranjeros.	0.04	2	0.08
<b>DEBILIDADES</b>		0.60		1.20
1	Bajos ingresos y además tienen una tendencia decreciente.	0.08	2	0.16
2	El porcentaje de ocupación promedio de los últimos cinco años es de 40.90%.	0.06	2	0.12
3	El comedor está alquilado a terceros.	0.05	2	0.10
4	Las políticas de gestión del personal no van acorde a las políticas del Hotel.	0.07	2	0.14
5	No se cuenta con convenios con instituciones públicas o privadas.	0.07	2	0.14
6	No se reinvierte las utilidades de la empresa.	0.07	2	0.14
7	Los activos están obsoletos.	0.03	2	0.06
8	Las tarifas son elevadas.	0.05	2	0.10
9	No cuenta con un plan estratégico.	0.07	2	0.14
10	No cuenta con página web, reservas virtuales, y no se invierte en Marketing.	0.05	2	0.10
		0.00		<b>2.07</b>

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, tiene una ponderación total de 2.07, lo que indica que el hotel tiene más debilidades que fortalezas y las fortalezas con las que cuenta no las aprovecha al máximo.

### **2.3. Análisis FODA Estratégico**

El presente FODA estratégico muestra los factores externos e internos más relevantes para la empresa, seleccionados de las dos matrices anteriores de acuerdo a la ponderación parcial más alta.

Para la determinación de las estrategias que debe de seguir la empresa, se han combinado las fortalezas y oportunidades (estrategias ofensivas), fortalezas y amenazas (estrategias defensivas), debilidades y oportunidades (estrategias de reorientación) y las debilidades con las amenazas (estrategias de supervivencia).

### Análisis FODA Estratégico de HOTELERA EL BOSQUE SCRL

<b>FODA</b>	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
	Cuenta con amplias instalaciones.	Cuenta con amplias instalaciones.
	Cuenta con 36 años de experiencia en el mercado.	Las políticas de gestión del personal no van acorde a las políticas del Hotel.
	Ubicación estratégica.	No se cuenta con convenios con instituciones públicas o privadas.
	Capacidad de 8,640 noches al año (720 N/M).	No se reinvierte las utilidades de la empresa.
	53.6% en promedio, de los ingresos se dan por los clientes viajeros (Visitadores de ventas y promotores).	No cuenta con un plan estratégico.
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>ESTRATEGIAS OFENSIVAS</b>	<b>ESTRATEGIAS DE REORIENTACIÓN</b>
Incremento del Turismo interno.	<b>Penetración de Mercado</b>	<b>Desarrollo de producto y penetración de mercado</b>
La zona (Jaén) se encuentra exonerada del IGV.	Usar la capacidad del hotel, amplias instalaciones, ubicación estratégica y la experiencia de 36 años en el mercado para aprovechar el incremento del turismo interno, la exoneración del IGV, el uso de nuevas tecnologías y el personal calificado que hay para el sector.  Usar la experiencia en el mercado para aprovechar las bajas tasas de interés.	Contar con un plan estratégico para aprovechar el incremento del turismo, la exoneración del IGV, tecnologías de la información, bajas tasas de interés y el personal calificado que hay para el sector.  Contar con convenios, Capacitar al personal, reinvertir utilidades, para aprovechar el incremento del turismo, el uso de tecnologías y las bajas tasas de interés.
Uso de tecnologías de la información.		
Bajas tasas de interés.		
Personal calificado para el sector.		
<b>AMENAZAS</b>	<b>ESTRATEGIAS DEFENSIVAS</b>	<b>ESTRATEGIAS DE SUPERVIVENCIA</b>
Las Tarifas de la competencia son competitivas y brindan descuentos elevados.	<b>Reducción</b>	<b>Innovación</b>
Estilo de vida de la población local.	Usar las amplias instalaciones, la experiencia en el mercado, ubicación estratégica, la capacidad del Hotel para mejorar los bajos ingresos y evitar las tarifas competitivas y descuentos de la competencia y el surgimiento de nuevos competidores.	Contar con convenios, capacitar al personal, reinvertir utilidades y elaborar un plan estratégico para evitar las tarifas competitivas y descuentos de la competencia, el surgimiento de nuevos competidores, el bajo nivel de ingresos de la población local.  Elaborar un plan estratégico para contrarrestar el estilo de vida de la población local y el bajo nivel de ingresos de la población local.
Surgimiento de nuevos competidores.		
Cambios en la legislación tributaria.		
Bajo nivel de ingresos de la población.		

### **3.4. Selección de la estrategia**

De acuerdo al diagnóstico estratégico realizado y teniendo en cuenta la teoría del autor García citado por Gómez, R. (2004), la empresa antes de invertir en nuevos proyectos o dejar de invertir en proyectos no rentables, debe de mejorar su eficiencia operacional; con ésta base teórica se elige que la estrategia a proponer es la de “Reorientación” que se encuentra en el FODA estratégico.

## **III. PLANEAMIENTO DE LOS OBJETIVOS**

### **3.1. Objetivo General**

Incrementar el valor de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

### **3.2. Objetivos Específicos**

- Realizar un diagnóstico estratégico para HOTELERA EL BOSQUE SCRL.
- Seleccionar la estrategia acorde a la situación en la que se encuentra HOTELERA EL BOSQUE SCRL.
- Determinar los métodos de valorización de acuerdo a la situación en la que se encuentra la empresa.
- Medir la creación de valor que llegaría a tener la implementación de la estrategia propuesta.

## **IV. PLANEACIÓN ESTRATÉGICA**

### **FASE 1: MISIÓN Y VISIÓN DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL**

#### **Misión**

“Somos una empresa de servicios Hoteleros que brinda servicios de calidad, que va más allá de las expectativas del cliente con un equipo sólido humano estable y capacitado para que el cliente reciba lo mejor del servicio y fidelizarlo”

## **Visión**

“Ser una empresa competitiva y líder en el sector hotelero a mediano plazo a un mercado potencial de agencias de viajes nacionales que visitan atractivos productos turísticos importantes en nuestra ciudad con un servicio diferenciado”.

## **FASE 2: OBJETIVOS ESTRATÉGICOS**

En base a la misión y visión de la empresa, se establecen los siguientes objetivos estratégicos:

- Brindar un servicio de calidad que vaya más allá de las expectativas del cliente. (Brindar una experiencia única al cliente).
- Contar con un equipo humano calificado y capacitado.
- Fidelizar al cliente.
- Ser una empresa competitiva.
- Ser líderes en el sector hotelero en el mediano plazo.
- Gestionar convenios con agencias de viajes.

### FASE 3: ALINEAMIENTO DE LA ESTRATEGIA CON LOS OBJETIVOS ESTRATEGICOS – ACCIONES A SEGUIR

A continuación la estrategia se sustenta con los objetivos estratégicos que la empresa quiere llegar a conseguir. Por lo tanto, se detalla las metas, acciones a seguir, responsable de la implementación de las acciones, presupuesto y el cronograma propuesto a la gerencia.

<b>Estrategia de Reorientación</b>	<b>Objetivos</b>	<b>Metas</b>	<b>Acciones</b>	<b>Responsable</b>	<b>Presupuesto anual</b>	<b>Cronograma</b>
Contar con un plan estratégico para aprovechar el incremento del turismo, la exoneración del IGV, tecnologías de la información, bajas tasas de interés y el personal calificado que hay para el sector. Contar con convenios, Capacitar al personal, reinvertir utilidades, para aprovechar el incremento del turismo, el uso de tecnologías y las bajas tasas de interés.	Brindar un servicio de calidad que vaya más allá de las expectativas del cliente.	-Disminuir las quejas y reclamos a 0%.	- Mejorar la velocidad del internet.	Administrador	3,000.00	Junio
			- Adquirir nuevos televisores para todas las habitaciones.	Gerencia	33,600.00	Julio
			- Crear una página de facebook para el hotel, tomar una foto de recuerdo, subirla y etiquetar a los clientes.	Administrador	0.00	Junio
			- Diseñar una base de datos de todos los clientes (Gustos y preferencias), para atenderlos de manera personalizada.	Administrador	800.00	Junio
			- Adquirir una minivan para asegurar el traslado de los clientes.	Gerencia	50,850.00	Agosto
		- Lograr el 95% de clientes satisfechos.	Recepcionistas	30.00	Aplicación continua	

	Contar con un equipo humano calificado y capacitado.	- Capacitar al menos una vez por trimestre al personal.	- Capacitar en temas de: Atención al cliente, imagen institucional, clima laboral, benchmarking, empowerment, y otros.	Administrador	2,000.00	Julio
		- Evaluar el desempeño del personal todos los meses.	- Utilizar medios de motivación e incentivos para el personal.		1,000.00	Agosto
	Fidelizar al cliente.	- Lograr el el retorno de los clientes en un 20%.	- Realizar descuentos de 15% a clientes recurrentes.	Administrador	11,144.16	Agosto
			- Realizar descuentos corporativos.		5,000.00	Julio
			- Fabricar recuerdos con el logo y slogan del hotel.		12,096.00	Setiembre
	Ser líderes en el sector hotelero en el mediano plazo.	- Incrementar el % de ocupación del hotel	- Mejorar la fachada de la entrada con un logotipo y slogan del hotel.	Administrador	5,000.00	Julio
			- Utilizar la página de facebook para Realizar reservas, o ventas anticipadas.	Recepcionistas	0.00	Junio
		Mejorar la imagen del hotel	-Elaborar un Plan de Marketing con el apoyo de un especialista en el área.	Administrador	3,000.00	Agosto
			- Alquilar el restaurante bajo las políticas de calidad del Hotel.	Administrador	0.00	Enero del 2017
			- Los recepcionistas y el administrador deben de tener conocimientos en Inglés, ya que los turistas extranjeros	Administrador	0.00	Julio

			representan el 19% de los ingresos.				
			- Mantener a todo el personal uniformado, para ello se requerirá el diseño de uniforme de verano e invierno.	Administrador	2,000.00	Julio	
			- Todo el personal debe de llevar un distintivo que los identifique.	Administrador	80.00	Julio	
			- Mejorar los ambientes del Hotel, con diseño de jardines (cultivo de flores).	Administrador	2,000.00	Julio	
			- Se debe de dar mantenimiento a los pisos, paredes y otros.	Administrador	10,000.00		
		- El 100% de los colaboradores deben de proponer ideas de mejora.	- Realizar concursos de proyectos internos. (Los ganadores pueden tener un premio ó días de trabajo libres).	Administrador	1,500.00	Junio	
			- Realizar campañas internas para atender las ideas de los colaboradores.	Administrador	0.00	Junio	
	Gestionar convenios con agencias de viajes, instituciones públicas y privadas.	Lograr un 20% de ingresos, por convenios.	-Contratar a una persona para marketear la empresa y se encargue de las relaciones públicas.	Administrador	18,000.00	Julio	
<b>Total presupuesto</b>						<b>161,100</b>	

\*Para el objetivo N° 1: Brindar un servicio de calidad, para proponer las acciones a seguir, se ha realizado una encuesta de satisfacción a los clientes y además se les pidió sugerir acciones de mejora. El Administrador del Hotel apoyó para la aplicación de la encuesta.

#### **FASE 4: FACTORES IMPORTANTES PARA LA VALORIZACIÓN**

##### **Factor N° 1: Tasa de Descuento**

La empresa no cuenta con pasivos a largo plazo, se ha considerado el rendimiento que el accionista tiene en otros negocios, es decir, se ha utilizado el costo de oportunidad para el accionista como tasa de descuento.

El costo de oportunidad es de 25%.

##### **Factor N° 2: Tasa de crecimiento**

Barco, D., sustenta dos propuestas para la valorización a través del flujo de caja libre, en éste caso de acuerdo al diagnóstico de la empresa, se utiliza la segunda propuesta, en la que a efectos de reducir la volatilidad, propone asumir la tasa de crecimiento real de la economía (PBI) más la inflación.

Por lo tanto, para las proyecciones, se ha planteado el supuesto de que si se llegara a implementar la estrategia, la empresa puede percibir un crecimiento de año a año promedio al PBI del sector más la inflación.

## a) PBI Histórico – Sector Turismo

<b>Año</b>	<b>PBI del sector turismo en miles de nuevos soles constantes año base 2007</b>	<b>PBI en miles de nuevos soles constantes</b>	<b>Participación porcentual en el PBI</b>
1994	6.371.540	182.044.000	3,50%
1995	6.843.760	195.536.000	3,50%
1996	7.236.324	201.009.000	3,60%
1997	8.133.064	214.028.000	3,80%
1998	8.314.410	213.190.000	3,90%
1999	8.438.703	216.377.000	3,90%
2000	8.666.073	222.207.000	3,90%
2001	8.943.200	223.580.000	4,00%
2002	8.959.374	235.773.000	3,80%
2003	10.069.313	245.593.000	4,10%
2004	10.310.800	257.770.000	4,00%
2005	10.931.443	273.971.000	3,99%
2006	11.194.724	294.598.000	3,80%
2007	12.372.119	319.693.000	3,87%
2008	15.838.698	348.870.000	4,54%
2009	13.543.411	352.693.000	3,84%
2010	14.280.375	380.810.000	3,75%
2011	15.234.600	406.256.000	3,75%
2012	16.169.963	431.199.000	3,75%
2013	17.129.513	456.787.000	3,75%
2014	17.537.475	467.666.000	3,75%
2015	17.975.912	479.357.650	3,75%

*Fuente: BADATUR - OTP, INEI*

*Elaboración: Observatorio Turístico del Perú*

## b) PBI Proyectado

**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

**Cuadro 16**  
**PBI POR SECTORES ECONÓMICOS**  
 (Variaciones porcentuales reales)

	2014	2015	2016*		2017*	
			RI Dic.15	RI Mar.16	RI Dic.15	RI Mar.16
<b>Agropecuario</b>	1,9	2,8	1,6	1,6	3,7	3,7
Agrícola	0,7	1,3	0,5	0,4	3,7	3,7
Pecuario	5,8	5,3	3,3	3,4	3,6	3,6
<b>Pesca</b>	-27,9	15,9	-1,2	1,1	27,9	25,2
<b>Minería e hidrocarburos</b>	-0,9	9,3	10,6	14,1	10,4	8,6
Minería metálica	-2,2	15,5	11,2	17,0	11,6	9,4
Hidrocarburos	4,0	-11,5	8,1	1,0	4,6	4,6
<b>Manufactura</b>	-3,6	-1,7	1,1	-1,5	4,2	4,0
Recursos primarios	-9,3	1,7	-0,1	1,0	10,6	9,4
Manufactura no primaria	-1,5	-2,7	1,5	-2,2	2,5	2,5
<b>Electricidad y agua</b>	4,9	6,2	6,0	7,6	5,5	5,5
<b>Construcción</b>	1,9	-5,9	2,5	0,0	3,5	3,5
<b>Comercio</b>	4,4	3,9	3,8	3,6	3,8	3,8
<b>Servicios</b>	5,0	4,2	3,7	3,7	3,7	3,7
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
Nota:						
<b>PBI primario</b>	-2,2	6,6	6,5	8,9	9,1	7,8
<b>PBI no primario</b>	3,6	2,4	3,4	2,7	3,6	3,6

\* Proyección

R.L: Reporte de Inflación

Fuente: Reporte de la Inflación – Marzo 2016 BCRP.

## c) Proyección de la inflación – BCRP

Según el Banco Central de Reserva del Perú se espera que la inflación converja gradualmente al rango meta en el horizonte 2016-2017, la inflación regresaría al rango meta hacia finales de 2016; y se situaría en 2,0 por ciento a finales de 2017.



*Fuente: Reporte de la Inflación – Marzo 2016 BCRP*

#### d) Tasa de crecimiento a utilizar en la valorización

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Participación porcentual del PBI - Sector Servicios</b>	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037
<b>Inflación</b>	0.032	0.02	0.022	0.022	0.022
<b>Tasa de Crecimiento</b>	0.069	0.057	0.059	0.059	0.059

Con base a la información anterior, proyectamos el PBI hasta el 2020, y adicionamos la tasa de la inflación para encontrar la tasa de crecimiento.

#### Factor N° 3: Horizonte temporal

Según Barco, D., el periodo proyectado explícito suele ser de cinco a diez años, y el segundo periodo de tiempo se supone ilimitado, iniciando al final del periodo proyectado.

En la presente investigación el periodo proyectado será de cinco años.

#### **Factor N°4: Valor Residual**

Para calcular el valor residual de la empresa se ha utilizado el “Modelo de Gordon”.

Se ha considerado como tasa de crecimiento a perpetuidad ( $g$ ) = 0.01, 0.02 y 0.03 en un escenario pesimista, conservador y optimista respectivamente.

### **FASE 5: ANÁLISIS DE ESCENARIOS**

En este apartado definimos las variables clave que pueden alterar los resultados de los pronósticos en la valorización.

La situación actual de las variables es:

- Tasa de crecimiento: En el 2014 la empresa sufrió una disminución en los ingresos de 11.66% y en el 2015 de 6.85%.
- Tasa de Crecimiento a perpetuidad.

Entonces al implementar la estrategia propuesta para la empresa, suponemos tres escenarios:

#### **1. Supuestos en un escenario pesimista**

- Tasa de crecimiento: PBI + Inflación
- Tasa de crecimiento a perpetuidad: 1%

#### **2. Supuestos en un escenario conservador**

- Tasa de crecimiento: PBI+ Inflación, y en el 2017 considerar un crecimiento de los ingresos del 10% (por ventas adicionales por

convenios) de acuerdo con la meta propuesta que figura en las acciones a seguir.

- Tasa de crecimiento a perpetuidad: 2%

### **3. Supuestos en un escenario optimista**

- Tasa de crecimiento: PBI+ Inflación anual, y en el 2017 considerar un crecimiento en los ingresos del 20% (por ventas adicionales por convenios) de acuerdo con la meta propuesta que figura en las acciones a seguir.
- Tasa de crecimiento a perpetuidad: 3%

### **4. Sensibilidad de la Tasa de descuento**

En el presente trabajo de valorización se trabajará con las siguientes tasas de descuento, teniendo como referencia la tasa establecida anteriormente:

Tasas de descuento de: 23, 25 y 27%.

## **FASE 6: VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA INCLUYENDO LA ESTRATEGIA**

En este apartado, valorizamos la empresa asumiendo que la estrategia propuesta será implementada, para ello se ha utilizado todos los datos y supuestos anteriormente descritos.

### 1. Valor de la Empresa en un Escenario Pesimista

Se consideran las variables descritas en el apartado anterior.

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Participación porcentual del PBI - Sector Servicios</b>	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037
<b>Inflación</b>	0.032	0.02	0.022	0.022	0.022
<b>Tasa de Crecimiento</b>	0.069	0.057	0.059	0.059	0.059

Se considera como tasa de crecimiento el PBI del sector más la inflación.

Tasa de descuento	0.23	0.25	0.27
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	0.01		

Se espera que la tasa de crecimiento a perpetuidad sea del 1%.

### Proyección del Estado de Resultados

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos Operacionales</b>										
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713	406,031	413,031	421,255	429,965	439,189
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488	169,206	172,123	175,551	179,181	183,024
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>	<b>236,825</b>	<b>240,907</b>	<b>245,704</b>	<b>250,785</b>	<b>256,165</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307	6,281	6,390	6,517	6,651	6,794
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459	128,396	130,610	133,211	135,965	138,882
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>102,147</b>	<b>103,908</b>	<b>105,977</b>	<b>108,168</b>	<b>110,489</b>
(+)Otros Ingresos										
(-)Gastos Financieros										
Subsidio Gubernamental	2,293									
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>102,147</b>	<b>103,908</b>	<b>105,977</b>	<b>108,168</b>	<b>110,489</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20782	18,108	13,526	11,041	13,447	13,679	13,951	14,240	14,545
Participación de Utilidades										
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>	<b>88,700</b>	<b>90,229</b>	<b>92,026</b>	<b>93,928</b>	<b>95,943</b>

En un escenario pesimista, si la estrategia propuesta se llegara a implementar por lo menos se espera que los ingresos incrementen acorde al PBI del sector más la inflación y además se ha considerado la disminución de ingresos por los descuentos que figuran en las acciones a seguir en la Fase 3. Para realizar los demás cálculos se han calculado las proporciones y promedios de los 3 últimos años, en el Análisis Vertical, que figura en “Descripción de los Resultados”.



**Cálculo del capital de trabajo incluyendo las acciones que se presenta en la estrategia**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Capital de trabajo</b>	127,316	226,946	190,629	210,663	218,300	272,926	310,853	348,543	385,999	423,222
<b>Capital de trabajo para gastos operativos</b>						54,626	39626	39626	39626	39626
<b>Variación del Capital de trabajo</b>						54,626	37,927	37,691	37,456	37,223
<b>Variación %</b>		78%	-16%	11%	4%					
Promedio de los 03 últimos años	-1%									

Se ha calculado el capital de trabajo teniendo en cuenta las acciones a seguir y su presupuesto anual.

## Flujo de Caja Libre Proyectado

El flujo de caja libre se ha trabajado mediante el método directo que presenta el autor Barco, D.

AÑOS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>VENTAS</b>	<b>406,031</b>	<b>413,031</b>	<b>421,255</b>	<b>429,965</b>	<b>439,189</b>
(-) Costo de Ventas	169,206	172,123	175,551	179,181	183,024
(-) Gastos generales	134,678	136,999	139,727	142,616	145,676
<b>EBITDA</b>	<b>102,147</b>	<b>103,908</b>	<b>105,977</b>	<b>108,168</b>	<b>110,489</b>
(-) Depreciación y Amortización	15,045	17,801	17,149	16,522	15,917
<b>EBIT (Utilidad antes de Intereses e Impuestos)</b>	<b>87,102</b>	<b>86,107</b>	<b>88,828</b>	<b>91,647</b>	<b>94,572</b>
(-) Intereses	0	0	0	0	0
(-) Impuestos	13,447	13,679	13,951	14,240	14,545
<b>NOP (UTILIDAD OPERATIVA NETA)</b>	<b>73,655</b>	<b>72,428</b>	<b>74,876</b>	<b>77,407</b>	<b>80,027</b>
(+) Depreciación y Amortización	15,045	17,801	17,149	16,522	15,917
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>88,700</b>	<b>90,229</b>	<b>92,026</b>	<b>93,928</b>	<b>95,943</b>
(+/-) Variación en Capital de Trabajo	54,626	37,927	37,691	37,456	37,223
(+/-) Variación en Activos Fijos	75,285	-17,801	-17,149	-16,522	-15,917
(+/-) Otras Variaciones					
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>218,611</b>	<b>110,355</b>	<b>112,567</b>	<b>114,863</b>	<b>117,249</b>
Factor Descuento $(1+k)^n$	1.23	1.51	1.86	2.29	2.82
Flujo de caja Descontado	177,732	72,943	60,492	50,183	41,647
<b>VALOR ACTUAL</b>	<b>402,997</b>				
<b>Valor Residual</b>					<b>538,282</b>
Valor Actual del Valor Residual	<b>191,198</b>				
Valor del terreno (3,716.5 mts)	10,363,460				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en S/.</b>	<b>10,957,656</b>				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en \$/.</b>	<b>3,241,910</b>				

Valor de la empresa considerando como tasa de descuento 23%.

Valor por metro cuadrado (m2)	Dólares	Tipo de cambio al 18-03-2016	Valor en Soles
Av. Mesones Muro 632 - Jaén	1,000	3.38	3,380
Calle Pedro Cornejo cuadra 3 - Jaén	650	3.38	2,197
Promedio por metro cuadrado	825	3.38	2,789

Fuente: Banco de Crédito del Perú - Sede Jaén (Valor por metro cuadrado)

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Tipo de cambio)

Para calcular el valor del terreno, se ha multiplicado el número total de metros cuadrados por el valor por metro cuadrado de acuerdo a la zona.

### **Sensibilidad de la tasa de descuento**

<b>Tasa de descuento</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>
<b>Valor de la empresa en S/.</b>	10,957,656	10,913,764	10,876,472
<b>Valor de la empresa en \$</b>	3,241,910	3,228,924	3,217,891

Es necesario aclarar que a medida que el empresario desee ganar más, el valor de la empresa es menor.

En un escenario pesimista el valor de la empresa se encuentra entre S/. 10, 876,472.00 y S/. 10, 957,656.00.

## 2. Valor de la empresa en un Escenario Conservador

En un escenario conservador, si se llegara a implementar la estrategia, se espera que los ingresos incrementen a medida que crece el PBI del sector, más la inflación y más el incremento del 10% de ventas por convenios que se plantea en una de las acciones de la estrategia (una vez implementada la estrategia, dicho incremento se espera para el 2017); y además se ha considerado la disminución de ingresos por los descuentos que figuran en las acciones a seguir en la Fase 3 de la estrategia.

Entonces en la tasa de crecimiento se ve afectada de la siguiente manera:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Participación porcentual del PBI - Sector Servicios</b>	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037
<b>Inflación</b>	0.032	0.02	0.022	0.022	0.022
<b>Incremento de ventas (10% de ventas por convenios)</b>		0.1			
<b>Tasa de crecimiento</b>	0.069	0.157	0.059	0.059	0.059

Se espera que los ingresos incrementen en un 10% por ventas por convenios.

Tasa de descuento	0.23	0.25	0.27
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	0.02		

También se espera que la tasa de crecimiento a perpetuidad sea del 2%.

### Proyección del Estado de Resultados

<b>PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Ingresos Operacionales</b>										
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713	406,031	453,634	464,254	475,501	487,411
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488	169,206	189,044	193,470	198,157	203,120
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>	<b>236,825</b>	<b>264,590</b>	<b>270,784</b>	<b>277,344</b>	<b>284,291</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307	6,281	7,018	7,182	7,356	7,540
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459	128,396	143,449	146,808	150,364	154,131
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>102,147</b>	<b>114,123</b>	<b>116,794</b>	<b>119,624</b>	<b>122,620</b>
(+)Otros Ingresos										
(-)Gastos Financieros										
Subsidio Gubernamental	2,293									
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>102,147</b>	<b>114,123</b>	<b>116,794</b>	<b>119,624</b>	<b>122,620</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20782	18,108	13,526	11,041	13,447	15,024	15,375	15,748	16,142
Participación de Utilidades										
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>	<b>88,700</b>	<b>99,099</b>	<b>101,419</b>	<b>103,876</b>	<b>106,478</b>

Se han realizado las proyecciones teniendo en cuenta las variables antes mencionadas para el escenario conservador.

### Flujo de Caja Libre Proyectado

AÑOS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>VENTAS</b>	<b>406,031</b>	<b>453,634</b>	<b>464,254</b>	<b>475,501</b>	<b>487,411</b>
(-) Costo de Ventas	169,206	189,044	193,470	198,157	203,120
(-) Gastos generales	134,678	150,467	153,990	157,720	161,671
<b>EBITDA</b>	<b>102,147</b>	<b>114,123</b>	<b>116,794</b>	<b>119,624</b>	<b>122,620</b>
(-) Depreciación y Amortización	15,045	17,801	17,149	16,522	15,917
<b>EBIT (Utilidad antes de Intereses e Impuestos)</b>	<b>87,102</b>	<b>96,322</b>	<b>99,645</b>	<b>103,102</b>	<b>106,703</b>
(-) Intereses	0	0	0	0	0
(-) Impuestos	13,447	15,024	15,375	15,748	16,142
<b>NOP (UTILIDAD OPERATIVA NETA)</b>	<b>73,655</b>	<b>81,298</b>	<b>84,270</b>	<b>87,354</b>	<b>90,561</b>
(+) Depreciación y Amortización	15,045	17,801	17,149	16,522	15,917
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>88,700</b>	<b>99,099</b>	<b>101,419</b>	<b>103,876</b>	<b>106,478</b>
(+/-) Variación en Capital de Trabajo	54,626	37,927	37,691	37,456	37,223
(+/-) Variación en Activos Fijos	75,285	-17,801	-17,149	-16,522	-15,917
(+/-) Otras Variaciones					
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>218,611</b>	<b>119,225</b>	<b>121,960</b>	<b>124,810</b>	<b>127,784</b>
Factor Descuento $(1+k)^n$	1.23	1.51	1.86	1.86	2.82
Flujo de caja Descontado	177,732	78,806	65,540	67,071	45,389
<b>VALOR ACTUAL</b>	<b>434,538</b>				
<b>Valor Residual</b>					<b>620,664</b>
Valor Actual del Valor Residual	<b>220,461</b>				
Valor del terreno (3,716.5 mts)	10,363,460				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en S/.</b>	<b>11,018,459</b>				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en \$/.</b>	<b>3,259,899</b>				

Valor de la empresa con una tasa de descuento de 23%.

Valor por metro cuadrado (m2)	Dólares	Tipo de cambio al 18-03-2016	Valor en Soles
Av. Mesones Muro 632 – Jaén	1,000	3.38	3,380
Calle Pedro Cornejo cuadra 3 – Jaén	650	3.38	2,197
Promedio por metro cuadrado	825	3.38	2,789

Fuente: Banco de Crédito del Perú - Sede Jaén (Valor por metro cuadrado)

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Tipo de cambio)

Para calcular el valor del terreno, se ha multiplicado el número total de metros cuadrados por el valor por metro cuadrado de acuerdo a la zona.

### **Análisis de sensibilidad con la tasa de descuento**

<b>Tasa de descuento</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>
<b>Valor de la empresa en S/.</b>	11,018,459	10,955,785	10,913,513
<b>Valor de la empresa en \$</b>	3,259,899	3,241,357	3,228,850

El valor de la empresa en un escenario conservador se encuentra entre S/. S/. 10, 913,513.00 y S/. 11, 018,459.00.

### 3. Valor de la empresa en un Escenario Optimista

En un escenario optimista, si se llegara a implementar la estrategia se espera que los ingresos incrementen de acuerdo al PBI del sector, más la inflación y un 20% de ingresos en el 2017 una vez que la empresa cuenta con convenios con instituciones públicas y privadas, y además se ha considerado la disminución de ingresos por los descuentos que figuran en las acciones a seguir en la Fase 3.

Entonces la tasa de crecimiento es como se muestra a continuación:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Participación porcentual del PBI - Sector Servicios</b>	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037
<b>Inflación</b>	0.032	0.02	0.022	0.022	0.022
<b>Incremento de ventas (20% de ventas por convenios)</b>		0.2			
<b>Tasa de crecimiento</b>	0.069	0.257	0.059	0.059	0.059

Tasa de descuento	0.23	0.25	0.27
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	0.03		

Así mismo, se espera que la tasa de crecimiento a perpetuidad para la empresa sea del 3%.

### Proyección del Estado de Resultados

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos Operacionales</b>										
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713	406,031	494,237	507,253	521,037	535,634
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488	169,206	205,965	211,389	217,133	223,216
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>	<b>236,825</b>	<b>288,272</b>	<b>295,864</b>	<b>303,904</b>	<b>312,417</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307	6,281	7,646	7,847	8,060	8,286
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459	128,396	156,289	160,405	164,764	169,380
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>102,147</b>	<b>124,337</b>	<b>127,612</b>	<b>131,079</b>	<b>134,752</b>
(+)Otros Ingresos										
(-)Gastos Financieros										
Subsidio Gubernamental	2,293									
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>102,147</b>	<b>124,337</b>	<b>127,612</b>	<b>131,079</b>	<b>134,752</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20782	18,108	13,526	11,041	13,447	16,368	16,799	17,256	17,739
Participación de Utilidades										
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>	<b>88,700</b>	<b>107,969</b>	<b>110,812</b>	<b>113,824</b>	<b>117,012</b>

Se ha proyectado el Estado de Resultados considerando los valores de las variables para un escenario optimista.

### Flujo de Caja Libre Proyectado

AÑOS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>VENTAS</b>	<b>406,031</b>	<b>494,237</b>	<b>507,253</b>	<b>521,037</b>	<b>535,634</b>
(-) Costo de Ventas	169,206	205,965	211,389	217,133	223,216
(-) Gastos generales	134,678	163,935	168,252	172,824	177,666
<b>EBITDA</b>	<b>102,147</b>	<b>124,337</b>	<b>127,612</b>	<b>131,079</b>	<b>134,752</b>
(-) Depreciación y Amortización	15,045	17,801	17,149	16,522	15,917
<b>EBIT (Utilidad antes de Intereses e Impuestos)</b>	<b>87,102</b>	<b>106,536</b>	<b>110,463</b>	<b>114,558</b>	<b>118,835</b>
(-) Intereses	0	0	0	0	0
(-) Impuestos	13,447	16,368	16,799	17,256	17,739
<b>NOP (UTILIDAD OPERATIVA NETA)</b>	<b>73,655</b>	<b>90,168</b>	<b>93,663</b>	<b>97,302</b>	<b>101,096</b>
(+) Depreciación y Amortización	15,045	17,801	17,149	16,522	15,917
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>88,700</b>	<b>107,969</b>	<b>110,812</b>	<b>113,824</b>	<b>117,012</b>
(+/-) Variación en Capital de Trabajo	54,626	37,927	37,691	37,456	37,223
(+/-) Variación en Activos Fijos	75,285	-17,801	-17,149	-16,522	-15,917
(+/-) Otras Variaciones					
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>218,611</b>	<b>128,095</b>	<b>131,354</b>	<b>134,758</b>	<b>138,318</b>
Factor Descuento $(1+k)^n$	1.23	1.51	1.86	2.29	2.82
Flujo de caja Descontado	177,732	84,668	70,587	58,875	49,131
<b>VALOR ACTUAL</b>	<b>440,994</b>				
<b>Valor Residual</b>					<b>712,339</b>
Valor Actual del Valor Residual	<b>253,024</b>				
Valor del terreno (3,716.5 mts)	10,363,460				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en S/.</b>	<b>11,057,478</b>				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en \$/.</b>	<b>3,271,443</b>				

Valor de la empresa tendiendo como tasa de descuento 23%.

Valor por metro cuadrado (m2)	Dólares	Tipo de cambio al 18-03-2016	Valor en Soles
Av. Mesones Muro 632 – Jaén	1,000	3.38	3,380
Calle Pedro Cornejo cuadra 3 – Jaén	650	3.38	2,197
Promedio por metro cuadrado	825	3.38	2,789

Fuente: Banco de Crédito del Perú - Sede Jaén (Valor por metro cuadrado)

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Tipo de cambio)

Para calcular el valor del terreno, se ha multiplicado el número total de metros cuadrados por el valor por metro cuadrado de acuerdo a la zona.

#### **Análisis de sensibilidad de la tasa de descuento**

<b>Tasa de descuento</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>
<b>Valor de la empresa en S/.</b>	11,057,478	11,000,303	10,952,481
<b>Valor de la empresa en \$</b>	3,271,443	3,254,528	3,240,379

El valor de la empresa en un escenario optimista se encuentra entre S/. 10,952,481.00 y S/. 11,057,478.00

### FASE 7: VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA SIN REALIZAR CAMBIOS

Para realizar los cálculos de valorización se ha tenido en cuenta que el hotel actualmente presenta cifras en sentido decreciente tanto en ingresos como en utilidades (resultados económicos); de acuerdo con el “Análisis Horizontal” en el 2014 la empresa sufrió una caída en los ingresos de 11.66% y en el 2015 de 6.85%.

Por lo expuesto, es que se va a considerar una tasa de crecimiento negativa del 5%.

Tasa de descuento	0.23	0.25	0.27
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	-0.01		

También se considerará como tasa de crecimiento a perpetuidad de -1%.



### Proyección del Estado de Resultados

PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos Operacionales</b>										
Ventas Netas	311,710	403,473	473,580	418,376	389,713	370,227	351,716	334,130	317,424	301,552
(-) Costo de Ventas	153,697	174,683	186,893	178,139	167,488	154,286	146,572	139,243	132,281	125,667
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>158,013</b>	<b>228,790</b>	<b>286,687</b>	<b>240,237</b>	<b>222,225</b>	<b>215,941</b>	<b>205,144</b>	<b>194,887</b>	<b>185,143</b>	<b>175,886</b>
(-) Gastos de Venta	18,577	11,591	12,784	3,499	4,307	5,727	5,441	5,169	4,910	4,665
(-) Gastos de Administración	121,808	110,244	129,233	139,457	133,459	117,074	111,221	105,660	100,377	95,358
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,628</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>93,140</b>	<b>88,483</b>	<b>84,059</b>	<b>79,856</b>	<b>75,863</b>
(+)Otros Ingresos										
(-)Gastos Financieros										
Subsidio Gubernamental	2,293									
<b>Resultado antes de participación e impuesto a la renta</b>	<b>19,921</b>	<b>106,955</b>	<b>144,670</b>	<b>97,281</b>	<b>84,459</b>	<b>93,140</b>	<b>88,483</b>	<b>84,059</b>	<b>79,856</b>	<b>75,863</b>
(-)Impuesto a la Renta	8,003	20782	18,108	13,526	11,041	12,261	11,648	11,066	10,513	9,987
Participación de Utilidades										
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>11,918</b>	<b>86,173</b>	<b>126,562</b>	<b>83,755</b>	<b>73,418</b>	<b>80,878</b>	<b>76,834</b>	<b>72,993</b>	<b>69,343</b>	<b>65,876</b>

Se ha proyectado el Estado de Resultados teniendo en consideración que no se implementará la estrategia propuesta.

### Flujo de Caja Libre Proyectado

AÑOS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>VENTAS</b>	<b>370,227</b>	<b>351,716</b>	<b>334,130</b>	<b>317,424</b>	<b>301,552</b>
(-) Costo de Ventas	154,286	146,572	139,243	132,281	125,667
(-) Gastos generales	122,802	116,662	110,829	105,287	100,023
<b>EBITDA</b>	<b>93,140</b>	<b>88,483</b>	<b>84,059</b>	<b>79,856</b>	<b>75,863</b>
(-) Depreciación y Amortización	15,045	14,494	13,964	13,453	12,960
<b>EBIT (Utilidad antes de Intereses e Impuestos)</b>	<b>78,095</b>	<b>73,988</b>	<b>70,095</b>	<b>66,403</b>	<b>62,903</b>
(-) Intereses	0	0	0	0	0
(-) Impuestos	12,261	11,648	11,066	10,513	9,987
<b>NOP (UTILIDAD OPERATIVA NETA)</b>	<b>65,833</b>	<b>62,340</b>	<b>59,029</b>	<b>55,890</b>	<b>52,916</b>
(+) Depreciación y Amortización	15,045	14,494	13,964	13,453	12,960
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>80,878</b>	<b>76,834</b>	<b>72,993</b>	<b>69,343</b>	<b>65,876</b>
(+/-) Variación en Capital de Trabajo	-1,359	-1,351	-1,342	-1,334	-1,326
(+/-) Variación en Activos Fijos	-15,045	-14,494	-13,964	-13,453	-12,960
(+/-) Otras Variaciones					
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>64,474</b>	<b>60,989</b>	<b>57,687</b>	<b>54,557</b>	<b>51,590</b>
Factor Descuento $(1+k)^n$	1.23	1.51	1.86	2.29	2.82
Flujo de caja Descontado	52,418	40,313	31,000	23,836	18,325
<b>VALOR ACTUAL</b>	<b>165,891</b>				
<b>Valor Residual</b>					<b>212,809</b>
Valor Actual del Valor Residual	<b>75,590</b>				
Valor del terreno (3,716.5 mts)	10,363,460				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en S/.</b>	<b>10,604,942</b>				
<b>VALOR DE HOTELERA EL BOSQUE SCRL en \$/.</b>	<b>3,137,557</b>				

Valor de la empresa con una tasa de descuento de 23%.

Valor por metro cuadrado (m2)	Dólares	Tipo de cambio al 18-03-2016	Valor en Soles
Av. Mesones Muro 632 - Jaén	1,000	3.38	3,380
Calle Pedro Cornejo cuadra 3 - Jaén	650	3.38	2,197
Promedio por metro cuadrado	825	3.38	2,789

Fuente: Banco de Crédito del Perú - Sede Jaén (Valor por metro cuadrado)

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Tipo de cambio)

Para calcular el valor del terreno, se ha multiplicado el número total de metros cuadrados por el valor por metro cuadrado de acuerdo a la zona.

### **Análisis de Sensibilidad de la tasa de descuento**

<b>Tasa de descuento</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>
<b>Valor de la empresa en S/.</b>	10,604,942	10,587,229	10,572,001
<b>Valor de la empresa en \$</b>	3,137,557	3,132,316	3,127,811

El valor de la empresa sin considerar la estrategia propuesta se encuentra entre S/. 10, 572,001.00 y S/. 10, 604,942.00

### Cuadro Resumen de Valorización

Escenarios	Escenario Optimista			Escenario Conservador			Escenario Pesimista			Sin estrategia		
	0.23	0.25	0.27	0.23	0.25	0.27	0.23	0.25	0.27	0.23	0.25	0.27
Tasa de descuento												
Valor de la empresa en S/.	11,057,478	11,000,303	10,952,481	11,018,459	10,955,785	10,913,513	10,957,656	10,913,764	10,876,472	10,604,942	10,587,229	10,572,001
Valor de la empresa en \$	3,271,443	3,254,528	3,240,379	3,259,899	3,241,357	3,228,850	3,241,910	3,228,924	3,217,891	3,137,557	3,132,316	3,127,811

Se puede observar que el valor de la empresa con la implementación de la estrategia es mayor incluso si llegara a ocurrir un escenario pesimista. Por lo tanto, se concluye que el valor de la empresa incrementará si se aplica la estrategia.

Es importante aclarar que según la valorización realizada el Hotel vale más por sus activos que por su capacidad de generar flujos de efectivo en el largo plazo.

## V. INSTRUMENTACIÓN

La estrategia de valor para mejorar la eficiencia operacional de la empresa, será implementada siempre y cuando los propietarios del Hotel estén de acuerdo en invertir. A continuación detallo algunas recomendaciones a seguir para llevarla a cabo:

- La implementación de la estrategia debe de ser supervisada y evaluada cada mes por el Administrador del Hotel, para medir los avances que se van teniendo.
- Utilizar los indicadores que se encuentran en la etapa 6 (Evaluación) para medir la mejora de los resultados.
- Se recomienda utilizar el exceso de dinero en Caja para la inversión en la estrategia propuesta.
- Seguir las acciones que se presentan en la estrategia.

## VI. EVALUACIÓN

Para la evaluación y control de las metas de la estrategia propuesta se presentan los siguientes indicadores:

<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>
% de quejas	Número de quejas/Número total de clientes
% de clientes satisfechos	Número de clientes satisfechos/Número total de clientes
%Retorno de los clientes	Número de clientes que han retornado/Número total de clientes en todos los periodos
%Incremento del porcentaje de ocupación del Hotel	Porcentaje de ocupación actual/Porcentaje de ocupación del periodo anterior
Colaboradores que proponen ideas de mejora	Número de colaboradores que proponen ideas de mejora/Número total de colaboradores
%Ingresos por convenios	Ingresos por convenios/Ingresos Totales
%Variación del Presupuesto	Presupuesto/Real
%Incremento de las utilidades	Utilidades del periodo actual/Utilidades del periodo anterior
%Rentabilidad para los accionistas	Utilidad Neta/Patrimonio

#### **7.4. VALIDACIÓN DE LA ESTRATEGIA POR JUICIO DE EXPERTOS**

El juicio de expertos es “una opinión informada de personas con trayectoria en el tema, que son reconocidas por otros como expertos cualificados en éste, y que pueden dar información, evidencia, juicios y valoraciones” Pérez, E y Martínez, C. (2008) citado por Robles, P. y Rojas, M. (2015).

La estrategia propuesta para HOTELERA EL BOSQUE SCRL, fue validada por 3 expertos, los cuáles han sido elegidos de acuerdo a los años de experiencia en el tema investigado, conocimientos y grado académico con el que cuentan.

El formato de validación ha permitido valorar la opinión del experto en cuanto a la novedad científica de la estrategia, los fundamentos teóricos, nivel de argumentación, claridad, posibilidad de aplicación, concepción general de la estrategia y su significación.

Los 3 expertos han dado conformidad de la estrategia, ya que en general han calificado cada ítem mencionado en el párrafo anterior como “bastante adecuado”, es decir, la estrategia propuesta es muy adecuada para su implementación.

La opinión de cada experto, se encuentra en el anexo N°4: Validación de expertos.

**CAPÍTULO VIII.**  
**CONCLUSIONES Y**  
**RECOMENDACIONES**

## CONCLUSIONES

Al finalizar el presente informe de investigación se ha llegado a las siguientes conclusiones:

En la presente investigación se ha caracterizado epistemológicamente el proceso de creación de valor donde varios autores relacionan el proceso de creación de valor de diferentes maneras, tales como: la medición de la creación de valor, valor para los accionistas, la creación de valor en empresas familiares, estructura de capital adecuada para la creación de valor y el buen gobierno corporativo.

En HOTELERA EL BOSQUE SCRL, se determinó como problema principal los deficientes resultados económicos, causados por la falta de un plan estratégico, un plan de marketing y una estrategia para la creación de valor. En el diagnóstico realizado se encontró que el Hotel presenta una tendencia decreciente en sus ingresos desde el año 2014, es decir, su porcentaje de ocupación es menor al 50% en los cinco años analizados y en el último año fue de 36.24% de una capacidad de sólo 24 habitaciones. Además el activo corriente se está incrementando porque el efectivo está creciendo, a diferencia de los activos fijos, los cuales muestran disminuciones de año a año, debido a que se ha dejado de invertir en el Hotel y por último el valor contable al comparar los años 2012 al 2015, se observa que ha disminuido en 8%, por ende se ha destruido valor.

Con respecto al análisis de ratios, se encontró que el hotel presenta una gestión inadecuada durante los años analizados, puesto que la liquidez del Hotel es muy elevada e incluso presenta un indicador de 28.40 de liquidez absoluta en el último año; la rentabilidad de los activos, fondos propios y margen por ventas presentan una tendencia a la baja desde el año 2014; el endeudamiento está por debajo del 1.08% en el último año, es decir, la estructura de capital solo está conformado por el patrimonio porque no se cuenta con deudas en instituciones financieras; en cuanto a los ratios de gestión, existe una gran diferencia entre el ingreso por habitación disponible y la tarifa promedio ponderada, dicha brecha se explica por el bajo nivel

de ocupación, finalmente los gastos de ventas han estado disminuyendo, mientras que los gastos administrativos no guardan relación con el nivel de ocupación.

El Hotel no cuenta con un plan de marketing, elemento fundamental para mejorar su participación en el mercado. Además no invierte en publicidad, no tienen una persona encargada de relaciones públicas y no hace uso de las tecnologías de la información para incrementar sus ventas.

En cuanto a la gestión del talento humano, se encontró las siguientes deficiencias: el personal no es calificado, es decir, no cuenta con la formación que se requiere para trabajar en un hotel de 3 estrellas, asimismo no es capacitado y no se encuentra identificado con la empresa, puesto no utiliza uniforme las 24 horas, pese a que éste es un requisito mínimo exigido por el Reglamento de Establecimientos de hospedaje.

HOTELERA EL BOSQUE SCRL, no es competitiva, puesto que la competencia supera en número de servicios que se ofrece a los clientes, tiene mayor capacidad de ocupación, y además cuenta con tarifas muy competitivas y en algunos casos hasta menores, y además brindan descuentos.

Se elaboró una estrategia de valor para HOTELERA EL BOSQUE SCRL, de acuerdo al diagnóstico encontrado, la cual se encuentra sustentada en el marco teórico; dicha estrategia consta de 6 etapas, las cuáles son: Introducción – Fundamentación, diagnóstico, planeamiento de los objetivos, planeación estratégica, instrumentación y evaluación.

Se confirma la hipótesis del presente estudio, puesto que se ha podido corroborar que la estrategia de valor propuesta si incrementa el valor de la empresa. Al valorizar la empresa asumiendo la implementación de la estrategia, haciendo una simulación en diferentes escenarios se obtuvo que en un escenario pesimista su valor se encuentra entre S/. 10, 876,472.00 y S/. 10, 957,656.00; en un escenario conservador entre S/. 10, 913,513.00 y S/. 11, 018, 459.00 y en un escenario optimista entre S/. 10, 952,481.00 y S/. 11, 057,478.00; y si no se llega a implementar la estrategia, el valor

de la empresa queda entre S/.10,572,001 y S/. 10,604,942; con una diferencia de S/. 485,478.00. Por lo tanto, su aplicación incrementa su valor incluso en un escenario pesimista.

Finalmente, la estrategia de valor propuesta fue validada por 3 expertos, quienes han dado conformidad sobre su novedad científica, fundamentación teórica, nivel de argumentación, claridad, posibilidad de aplicación, concepción general de la estrategia y su significación práctica.

## RECOMENDACIONES

Al finalizar el presente informe de investigación se ha llegado a las siguientes recomendaciones:

Mediante los ratios Du Pont, se determinó que para incrementar los resultados económicos se debe de potenciar las ventas, mejorar la infraestructura, y de llegar a necesitar dinero, reestructurar la estructura de capital. Por lo tanto, se recomienda seguir todas las acciones que se encuentran en la fase 3: Alineamiento de la estrategia con los objetivos estratégicos – Acciones a seguir, de la estrategia propuesta, para mejorar la situación económica de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Para mejorar la imagen, posicionamiento y participación en el mercado se recomienda seguir las siguientes acciones: Elaborar un plan de marketing, contratar a una persona para encargarse de las relaciones públicas y administrar convenios con instituciones públicas o privadas, crear una página de Facebook, mantener a todo el personal uniformado y además deben de usar un distintivo, fabricar recuerdos con el logo y slogan del Hotel y mejorar la infraestructura, es decir, mejorar la fachada de la entrada, dar mantenimiento a los pisos y paredes, mejorar los ambientes con el diseño de jardines. Por último la gerencia debe de alquilar el restaurante como concesionario, bajo las políticas y normas de calidad del Hotel, con la finalidad de captar clientes potenciales y además no perjudicar su imagen en el mercado.

Para mejorar el servicio y atención al cliente se recomienda seguir las siguientes acciones: mejorar la velocidad del internet, adquirir nuevos televisores, diseñar una base de datos incluyendo gustos y preferencias de los clientes; adquirir una minivan, realizar encuestas de satisfacción constantes; realizar descuentos y por último los colaboradores que atienden a los turistas extranjeros deben de aprender el idioma Inglés.

En cuanto a la gestión del talento humano, se debe de capacitar constantemente al personal, usar medios de motivación e incentivos, realizar concursos de proyectos internos con ideas de mejora para la empresa y atender las opiniones de los colaboradores.

Se recomienda el uso del uniforme las 24 horas para los colaboradores del hotel y Restaurante, ya que según el Reglamento de Establecimientos de Hospedaje, es requisito mínimo exigido para un hotel de 3 estrellas, el cual no se cumple actualmente.

Se recomienda que para cubrir el presupuesto de la estrategia propuesta se debe de utilizar el dinero que presentan como activo líquido ocioso en caja; para disminuir el ratio de liquidez absoluta que en el 2015 fue de 28.40.

Finalmente, si no existe la decisión de implementar la estrategia propuesta, se recomienda implementar las acciones que demandan bajo presupuesto o en algunos caso cero.

**CAPÍTULO IX.**  
**MATERIAL DE**  
**REFERENCIA**

## 9.1 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acerenza (1985) se citó por Storch, G. (2012). *Hotelería Boutique: Nuevas tendencias de Alojamiento*. (Tesis). Universidad Nacional de Mar de Plata. Argentina.

Amat, O. (2008). *Análisis de Estados Financieros: Fundamentos y Aplicaciones* (8va. Edición). Barcelona, España: Gestión 2000.

Banco Central de Reserva del Perú. *Reporte de la Inflación*. Recuperado de: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/ReporteInflacion/2016/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2016.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. *Tipo de cambio*. Recuperado de: <http://www.bcrp.gob.pe>

Banco de Crédito del Perú. *Cotizaciones por metro cuadrado zona Jaén*.

Barco, D. *Valoración de empresas y negocios*.

Barney, S. se citó por Fernández, P. (2008). *Métodos de valorización de empresas*.

Bisquerra, R. (1989). *Métodos de investigación educativa: Guía Práctica*. España- Barcelona: CEAC. Recuperado de: <http://dip.una.edu.ve/mead/metodologia1/Lecturas/bisquerra2.pdf>

Calva. (2001). *Creación de Valor*. Recuperado de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lad/mercado\\_g\\_ja/capitulo5.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo5.pdf)

- Campa, F. (2004). *La contabilidad de gestión en la industria hotelera: estudio sobre su implantación en las cadenas hoteleras en España* (tesis doctoral). Universitat Rovira I Virgili, España.
- Carmona, G. (2012). *Hospitality Competitiveness Measurement System*. Journal of Global Business and Technology. ISSN number: 1553-5495.
- Colley. (2005). *Creación de Valor*. Recuperado de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lad/mercado\\_g\\_ja/capitulo5.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo5.pdf)
- David, F. (2008). *Conceptos de Administración Estratégica*. México: Pearson Educación.
- Faus, J. (1997) *Políticas y decisiones financieras*. Barcelona: Estudios y ediciones IESE.
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valorización de empresas*.
- Fernández, P. (2005). *Firm Valuation*.
- Foster, D. (1994), se citó en Storch, G. (2012). *Hotelería Boutique: Nuevas tendencias de Alojamiento*. (Tesis). Universidad Nacional de Mar de Plata. Argentina.
- García se citó por Gómez, R. (2004). Universidad de Granada.
- García, A., Soto, M. y Gonzáles, N. (2011). *Los sistemas informáticos de gestión hotelera y los beneficios de su implementación*. Revista de investigación en turismo y desarrollo local. Vol 4, N° 11.
- Gitman se citó por Gómez, R. (2004). Universidad de Granada.

Guillermo, L. (2013). *Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.

Grinnell y Unrau, (2007). *Técnicas de recolección de datos*.

Gómez, R. (2004). Universidad de Granada.

Hernández, R. Fernández, C. y Baptista, M. (2010). *Metodología de la Investigación*, 5ª edición. México: McGraw-Hill Interamericana.

Hotel Luna del Valle. *Información general*. Recuperado de: <http://www.lunadelvallehotel.com/>

Hotel Prim's. *Información general*. Recuperado de: <http://www.primshotel.com/index.html>

Hotel Urqu. *Información general*. Recuperado de: [https://www.tripadvisor.com.pe/Hotel\\_Review-g1207971-d8263500-Reviews-Urqu\\_Hotel-Jaen\\_Cajamarca\\_Region.html](https://www.tripadvisor.com.pe/Hotel_Review-g1207971-d8263500-Reviews-Urqu_Hotel-Jaen_Cajamarca_Region.html)

Indacochea. (2000). *Creación de Valor*. Recuperado de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lad/mercado\\_g\\_ja/capitulo5.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo5.pdf)

Latín, (1979) se citó por Storch, G. (2012). *Hotelería Boutique: Nuevas tendencias de Alojamiento*. (Tesis). Universidad Nacional de Mar de Plata. Argentina.

Los hoteleros venden los inmuebles para crecer (2006). *Revista Savia*. Recuperado de: [http://www.revistasavia.com/2005-2011/2006/pdf/0602\\_46-49-hoteles.pdf](http://www.revistasavia.com/2005-2011/2006/pdf/0602_46-49-hoteles.pdf)

Mila, G. y Martínez, D. se citó por Gómez, R. (2004). Universidad de Granada.

Moyer. (2005). *Creación de Valor*. Recuperado de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lad/mercado\\_g\\_ja/capitulo5.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo5.pdf)

Montaño, A y Vargas, A. (2015). *Los Hoteles que incorporan la sostenibilidad en su estrategia mejoran su posicionamiento y rentabilidad*. Tesis doctoral. Universidad de Huelva, España.

Observatorio turístico del Perú. PBI. Recuperado de: <http://www.observatorioturisticodelperu.com/mapas/pbisturi.pdf>

Ortíz, P. (2014). *Estudio de la rentabilidad en el sector del fitness a través de los balances de gimnasios y hoteles de alto nivel*. Tesis doctoral. Universidad de Huelva, España.

Pérez, C. (2014). *La calidad del servicio al cliente y su influencia en los resultados económicos y financieros de la empresa restaurante campestre SAC – Chiclayo periodo Enero a Septiembre 2011 y 2012*. Tesis de pregrado. Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo. Chiclayo – Perú.

Pérez, E. y Martínez, C. (2008) se citó por Robles, P. y Rojas, M. (2015). *La validación por juicio de expertos: dos investigaciones cualitativas en lingüística aplicada*. Revista Nebrija.

Porter, M. se citó por Barco, D. *Valoración de empresas y negocios*.

Reglamento de establecimientos de Hospedaje. Decreto Supremo N° 029-2004-MINCETUR.

- Rojo, A. (2008). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. España: Editorial Paraninfo.
- San Martín. (2010). *Creación de Valor*. Recuperado de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lad/mercado\\_g\\_ja/capitulo5.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo5.pdf)
- Santomá, R y Costa, G. (2008). *Calidad de Servicio en la Industria Hotelera: Revisión de la Literatura*. Universitat Ramon Llull.
- Stanley B. y Geoffrey A. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Litográfica Ingramex.
- Storch, G. (2012). *Hotelería Boutique: Nuevas tendencias de Alojamiento*. (Tesis). Universidad Nacional de Mar de Plata. Argentina.
- Wikipedia, (2015) *Valor económico agregado*. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Valor\\_econ%C3%B3mico\\_agregado](https://es.wikipedia.org/wiki/Valor_econ%C3%B3mico_agregado)
- Wikipedia, (2015) *Rentabilidad Financiera*. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Rentabilidad\\_financiera](https://es.wikipedia.org/wiki/Rentabilidad_financiera)
- Yuni y Urbano. (2003). *Investigación documental*. Recuperado de: <https://es.scribd.com/doc/56176891/La-Investigacion-Documental>

## 9.2. ANEXOS

### Anexo N° 1

#### ENTREVISTA

##### Finalidad

Tiene por finalidad recabar información para realizar un diagnóstico de la situación actual HOTELERA EL BOSQUE S.C.R.L para la investigación que tiene como título “Estrategia de Valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE S.C.R.L”. Por tal motivo, se agradece de antemano, la valiosa colaboración.

1. ¿Cuál es la capacidad del Hotel?  
\_\_\_\_\_
2. ¿Cuál es el porcentaje de Ocupación del Hotel?  
\_\_\_\_\_
3. ¿El número de habitaciones con las que cuenta, es suficiente para cubrir la demanda?  
\_\_\_\_\_
4. ¿Cómo califica usted la satisfacción de los clientes?  
\_\_\_\_\_
5. ¿Cómo califica la eficiencia del personal que labora en HOTELERA EL BOSQUE S.C.R.L?  
\_\_\_\_\_
6. ¿Cada que tiempo se capacita al personal?  
\_\_\_\_\_
7. ¿Cuál es la utilidad Operativa del Negocio?  
\_\_\_\_\_
8. El Costo de Capital de la empresa es:  
\_\_\_\_\_
9. ¿Ha previsto invertir en nuevos proyectos?  
\_\_\_\_\_
10. El proceso para seleccionar estrategias es:

- 
11. Las utilidades obtenidas por las operaciones de la empresa se reinvierten en:
- 
12. Las herramientas que usted utiliza para dejar de invertir en un negocio son:
- 
13. ¿Cuál es el promedio mensual de noches vendidas en temporada alta?
- 
14. ¿Cuál es el promedio mensual de noches vendidas en temporada baja?
- 
15. ¿Cuál es la tarifa promedio ponderada por habitación?
- 
16. El promedio de los gastos de personal del Hotel por mes, se encuentran en:
- 
17. Los gastos de Mantenimiento del Hotel por mes, se encuentran en:
- 
18. Los gastos de Administración del Hotel por mes, se encuentran en:
- 
19. Los gastos de Marketing del Hotel por mes, se encuentran en:
- 
20. Los gastos en Capacitación mensual del Hotel, se encuentran en:
- 
21. Los costos fijos del Hotel por mes, se encuentran alrededor de:
- 
22. El margen de utilidad neta obtenida por las ventas del Hotel, son:
- 
23. La rentabilidad de los socios del negocio (obtenida por el capital invertido), se encuentra en:
- 
24. ¿Usted utiliza el EVA, como indicador de medición de valor?
-

**Anexo N° 2: MATRIZ DE CONSISTENCIA**

DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	TÍTULO	VARIABLES	HIPÓTESIS
<p>Deficientes resultados económicos.</p>	<p align="center"><b>OBJETIVO GENERAL</b></p> <p>Elaborar una estrategia de valor, basada en los diferentes métodos de valorización, que permita mejorar los resultados económicos de Hotelera el Bosque S.C.R.L.</p> <p align="center"><b>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b></p> <p>- Caracterizar epistemológicamente el proceso de creación de valor y su dinámica.</p> <p>- Determinar las tendencias históricas del proceso de creación de valor y su dinámica.</p>	<p align="center"><b>“ESTRATEGIA DE VALOR PARA MEJORAR LOS RESULTADOS ECONÓMICOS DE HOTELERA EL BOSQUE S.C.R.L”</b></p>	<p><b>VARIABLE INDEPENDIENTE</b></p> <p>Estrategia de valor</p> <p><b>VARIABLE DEPENDIENTE</b></p> <p>Resultados económicos</p>	<p>Si se elabora una estrategia de valor, basada en los diferentes métodos de valorización, entonces se mejora los resultados económicos de Hotelera el Bosque S.C.R.L</p>

	<ul style="list-style-type: none"><li>- Diagnosticar el estado actual de la dinámica del proceso de creación de valor en HOTELERA EL BOSQUE SCRL.</li> <li>- Elaborar una estrategia de valor, basada en los diferentes métodos de valorización.</li> <li>- Validar y corroborar los resultados de la investigación a través del método de expertos.</li></ul>			
--	--	--	--	--

**Anexo N° 3: OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES**

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS	FUENTES DE VERIFICACIÓN
<b>V. INDEPENDIENTE:</b> <b>ESTRATEGIA DE VALOR</b> Gómez, R. (2003).	Eficiencia Operacional	Capacidad en Número de Habitaciones	Técnica: Análisis documental y entrevista estructurada.	Contador y Administrador de Hotelera el Bosque S.C.L.R.
		% de Ocupación del Hotel		
		Satisfacción de los clientes		
		Eficiencia del Personal		
		Capacitación del Personal		
		EBIT-impuestos/Ventas		
	Crecimiento Rentable	Costo de Capital		
		Inversión en Nuevos proyectos/Inversión total		
		Criterios de selección de estrategias		
		Reinversión de Utilidades/Total de Utilidades		
	Desinvertir en Negocios Improductivos	VAN		
		TIR		
		Tiempo de recuperación de la Inversión		
		Margen de Utilidad		
	Ingresos	N° de Noches vendidas		
		Tarifa por Habitación		

<b>V. DEPENDIENTE: Resultados Económicos</b> Bravo,S (2008).	Egresos	Gastos de Personal		
		Gastos de Mantenimiento		
		Gastos de Administración		
		Gastos de Marketing		
		Capacitación de Personal		
		Costos Fijos		
	Utilidad/Perdida	Utilidad/Ingresos		
		ROE= Utilidad/Patrimonio		
		EVA		

## Anexo N° 4: VALIDACIÓN DE EXPERTOS

### ENCUESTA A EXPERTOS N° 1

**Estimado profesor (a):**

Ha sido seleccionado en calidad de experto con el objetivo de valorar la pertinencia en la aplicación práctica de la estrategia de valor propuesta para HOTELERA EL BOSQUE SCRL con la finalidad de mejorar sus resultados económicos.

**Datos del experto:**

**Nombres y Apellidos:** Mg. María Rosa Cruzado Puente.

**Años de experiencia docente:** 11 años

**Categoría Docente:** Asociado

**Grado Científico:** Maestría en Administración con Mención en Gerencia Empresarial

1. Novedad científica de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

2. Pertinencia de los fundamentos teóricos de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
<b>X</b>				

3. Nivel de argumentación de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada	Bastante Adecuada	Adecuada	Poco Adecuada	No Adecuada
(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
<b>X</b>				

4. Claridad en la finalidad de cada una de las acciones de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada	Bastante Adecuada	Adecuada	Poco Adecuada	No Adecuada
(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
<b>X</b>				

5. Posibilidades de aplicación de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada	Bastante Adecuada	Adecuada	Poco Adecuada	No Adecuada
(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
<b>X</b>				

6. Concepción general de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada	Bastante Adecuada	Adecuada	Poco Adecuada	No Adecuada
(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
<b>X</b>				

7. Significación práctica de la estrategia para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
<b>X</b>				

**ENCUESTA A EXPERTOS N° 2****Estimado profesor (a):**

Ha sido seleccionado en calidad de experto con el objetivo de valorar la pertinencia en la aplicación práctica de la estrategia de valor propuesta para HOTELERA EL BOSQUE SCRL con la finalidad de mejorar sus resultados económicos.

**Datos del experto:**

**Nombres y Apellidos:** Mg. Luis Fernando Balarezo Jaime.

**Años de experiencia docente:** 12 años

**Categoría Docente:** Principal a TC

**Grado Científico:** Magister

1. Novedad científica de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
<b>X</b>				

2. Pertinencia de los fundamentos teóricos de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

3. Nivel de argumentación de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

4. Claridad en la finalidad de cada una de las acciones de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

5. Posibilidades de aplicación de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
		<b>X</b>		

6. Concepción general de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

7. Significación práctica de la estrategia para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
		<b>X</b>		

**Observaciones generales:**

Generalmente los ingresos son determinantes en un estudio financiero; para incrementarlos se ha propuesto, conjuntamente con las estrategias financieras, dos tipos de estrategias que van más allá del estudio realizado; pero que sin embargo tienen un punto común que es la inversión. Conuerdo con la autora en que la creación de valor de la empresa puede seguir las pautas indicadas en el presente estudio.

**ENCUESTA A EXPERTOS N° 3****Estimado profesor (a):**

Ha sido seleccionado en calidad de experto con el objetivo de valorar la pertinencia en la aplicación práctica de la estrategia de valor propuesta para HOTELERA EL BOSQUE SCRL con la finalidad de mejorar sus resultados económicos.

**Datos del experto:**

**Nombres y Apellidos:** Mg. Luis Elera Vilela.

**Años de experiencia docente:** 7 años

**Categoría Docente:** Asociado

**Grado Científico:** Magister

1. Novedad científica de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

2. Pertinencia de los fundamentos teóricos de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

3. Nivel de argumentación de la estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

4. Claridad en la finalidad de cada una de las acciones de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
		<b>X</b>		

5. Posibilidades de aplicación de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

6. Concepción general de la estrategia propuesta.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

7. Significación práctica de la estrategia para mejorar los resultados económicos de HOTELERA EL BOSQUE SCRL.

Muy Adecuada (5)	Bastante Adecuada (4)	Adecuada (3)	Poco Adecuada (2)	No Adecuada (1)
	<b>X</b>			

**Observaciones generales:**

De acuerdo a lo revisado en la tesis se puede observar que:

**En (1)** el resultado es **bastante adecuada (4)** ya que al revisar los resultados económicos que hasta el momento arroja la empresa HOTELERA EL BOSQUE SCRL primero en el **corto plazo** tendrá que lograrse una **ventaja comparativa** para luego en el **largo plazo** una **ventaja competitiva** por el **liderazgo de costos**; esto se lograra aprovechando en la propuesta del **FODA** de estrategias ofensivas.

**En (2)** es **bastante adecuada (4)** ya que los fundamentos **teóricos** encontrados indican que al ser aplicados en la práctica se lograra los resultados esperados.

**En (3)** es **bastante adecuada (4)** ya que los argumentos que el **investigador** propone se ajustan a lo que requiere la empresa la cual al parecer no ha tenido el asesoramiento para revertir esta situación que no es reciente.

**En (4)** es **adecuada (3)** y es que la claridad en la finalidad de cada una de las acciones de la estrategia propuesta como por ejemplo **reinvertir** las utilidades obtenidas que genera la empresa, tampoco se aprovecha la **exoneración** del IGV para la zona; dos aspectos suficientes para empezar a mejorar los ingresos aprovechando la experiencia en el rubro (36 años) y la alta visita del turismo.

**En (5) es bastante adecuada (4)** ya que las posibilidades de aplicación de la estrategia propuesta son **positivas** y **posibles** solo falta la decisión del empresario para salir adelante y liderar el mercado local en el rubro hotelero.

**En (6) es bastante adecuada (4)** ya que la concepción general de la estrategia propuesta va de lo cualitativo a lo cuantitativo y como toda propuesta implica un costo solo debe tomarlo y el resultado se verá reflejado en el mediano plazo.

**En (7) es bastante adecuada (4)** ya que en los ratios financieros obtenidos indican que la empresa mejorara de manera significativa en términos cuantitativos, para ello debe contar con un efectivo **plan estratégico**.