

---

# Valoración Económica de la Empresa Automundo Bolivia S.R.L.

## *Assessment economic of the company Automundo Bolivia S.R.L.*

*Cristian Rodrigo Ponce Prado*

*Licenciado en Ingeniería Financiera  
Universidad Católica Boliviana "San Pablo"  
c.rodriigoponce@hotmail.com*

PONCE Prado, Cristian Rodrigo; (2015). "Valoración Económica de la Empresa Automundo Bolivia S.R.L.". Perspectivas, Año 18 – Nº 35 – mayo 2015. pp. 69-98. Universidad Católica Boliviana "San Pablo", Unidad Académica Regional Cochabamba. Clasificación JEL: G1 - G19.

### RESUMEN

El presente trabajo se ha desarrollado con el objetivo de conocer el valor de la empresa Automundo Bolivia S.R.L., debido a la incertidumbre por parte de los dueños al momento de incorporar nuevos socios.

Para lograr este objetivo, se recurrió a dos métodos de valoración: Primeramente el método basado en el descuento de flujo de fondos, que requirió un pronóstico detallado de las principales cuentas de los Estados Financieros y poder descontarlos usando una tasa calculada en base a los riesgos propios del negocio; el segundo método basado en el balance, es el valor que se le asignó a la empresa para las siguientes cinco gestiones de acuerdo a un pronóstico de la evolución de sus Estados Financieros.

Finalmente se pudo observar que la empresa presenta un rendimiento con tendencia creciente durante las últimas gestiones, logrando proyectar un comportamiento positivo y por lo tanto un valor acorde a este desarrollo.

**Palabras clave:** Valoración, flujo de fondos, riesgo.

### ABSTRACT

The present work has been developed in order to know the value of Automundo Bolivia S.R.L. Company, due to the uncertainty from the owners when they wanted to incorporate new partners.

In order to achieve this goal, two valuation methods were used: First, the method based on the discounted of funds flow, which required a detailed forecast from the main accounts of the financial statuses and being able to deduct them using a calculated rate based in the business risk; The second method based on the balance is the value assigned to the company for the next five years according to a forecast in the evolution in their financial statuses..

Finally, it was noted that the company has a performance with an increasing trend over the last years, being able to project a positive behavior and as a result an appropriate value according to its development.

**Keywords:** Valuation, funds flow, risk.

## **1. Marco Referencial**

### **1.1 Antecedentes de la investigación**

Los antecedentes de la investigación proporcionaran la información básica a partir de la cual se pudo desarrollar el proceso de observación de la situación problemática, haciendo referencia específicamente a la valoración económica de empresas en AUTOMUNDO S.R.L.

#### ***1.1.1 Antecedentes generales***

##### ***a) Reseña histórica del automóvil***

La historia del automóvil empieza con los vehículos autopropulsados por vapor del siglo XVIII. En 1885 se crea el primer vehículo automóvil por motor de combustión interna con gasolina. Se divide en una serie de etapas marcadas por los principales hitos tecnológicos (ALARCÓN, 2014).

En 1902, Ford construyó un coche de carreras, Creía que si hacia un coche rápido, las personas empezarían a creer que los coches eran útiles. Su coche de carreras causo asombro. Ford finalmente estaba listo para construir coches que todos podrían usar

Los trabajadores de Henry Ford terminaron el primer modelo T en octubre de 1908. Durante ese mes hicieron solamente otros 10; sin embargo, en diciembre de 1908, fabricaron 200, según los trabajadores hacían los coches cada vez más rápidos, el precio bajaba cada vez más.

Actualmente la industria automotriz se encarga del diseño, desarrollo, fabricación, ensamblaje, comercialización, reparación y venta de automóviles. Es una gran generadora de empleo ya que además de la mano de obra directa que requiere, genera toda una industria paralela de componentes, por lo que la mano de obra indirecta creada es sumamente grande también (RAUSCH, 2007:14)

##### ***b) Industria automotriz en Bolivia***

El sector automotriz es uno de los más importantes en Bolivia, el cual actualmente crece en términos de mercado, volúmenes de venta, exitosos negocios y buenos ingresos. Según datos oficiales de la Cámara Automotor Boliviana (CAB) de enero a junio de este año se ha registrado la importación

17.726 unidades, con una proyección a diciembre de cerca de 35.452 vehículos importados, cuya cifra de confirmarse podría generar un crecimiento notable del 18% con relación al 2012, cuyo volumen de importación fue de 29.960 unidades.

Según la Cámara Automotor Boliviana (CAB) el 2012, el sector automotriz ha crecido en un 49,95%, con relación al año anterior, alcanzando un parque automotor relativamente viejo, superior 1,2 millones de vehículos. Durante el año 2013, hasta el mes de junio, ingresaron al país, 17.662 vehículos nuevos, frente a 10.707 unidades usadas. Se espera un crecimiento para el año 2013 cercano al 18% pero no mayor al 20%. Los vehículos de origen chino, solo tendrán un crecimiento de aproximadamente 4%, con 8.612 unidades, frente a 8.311 importadas el 2012.

### ***1.1.2 Antecedentes específicos.***

#### **a) Reseña histórica Automundo Bolivia S.R.L.**

Automundo Bolivia S.R.L. tiene por objeto, la importación y comercialización de vehículos, maquinarias, respuestas y accesorios y partes en general así como la compra-venta y consignación de vehículos usados, pudiendo dicho objetivo ser susceptible de ampliación a otros rubros.

Fue consignada el 31 de julio de 2001 por un periodo de 25 años, con RUC N° 1028289, fijando su domicilio en la ciudad de Cochabamba Av. Libertador Bolívar N° 1418 estableciendo sucursales en la ciudad de La Paz y Santa Cruz, Av. Ballivian N° 375 Calacoto y Av. Banzer Km. 3.5 respectivamente.

- **Misión**

“AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L., está comprometida a satisfacer las necesidades de nuestros clientes, a través de la provisión más conveniente de productos y servicios auto motivos, con un nivel superior de servicio de post venta, de alto valor, de manera que cada cliente se convierta en cliente de por vida.”

- **Visión**

“Seremos una de las cinco empresas más grandes en el mercado de la provisión de vehículos y servicios en Cochabamba, acompañada con un

talento humano comprometido con los estándares de calidad y espíritu de servicio.

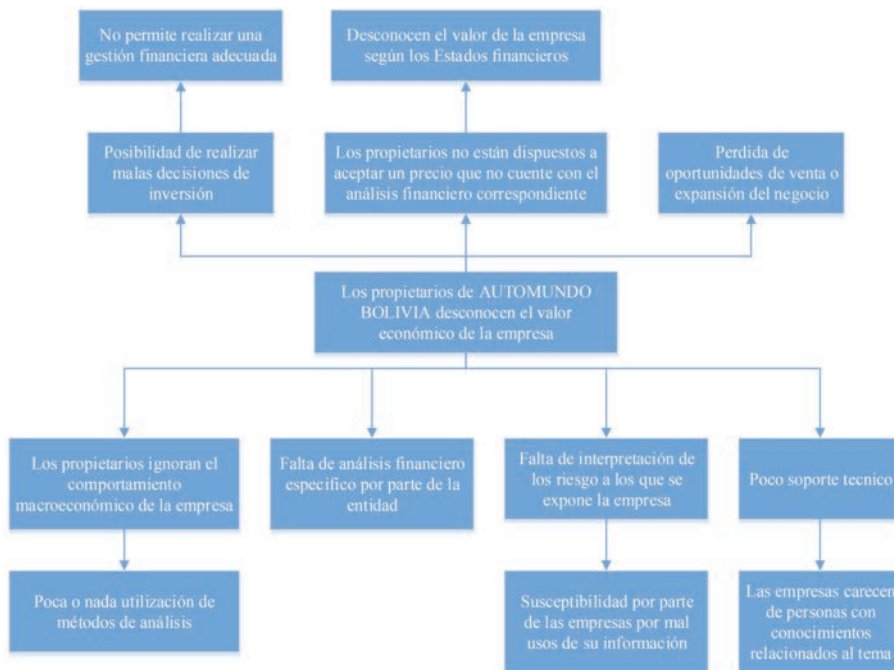
## 1.2 Caracterización del problema

Se presentara el problema de la investigación a partir de la identificación, la descripción y la formulación.

### 1.2.1 Identificación del problema

Se empleó un diagrama de árbol para la identificación del problema central de la investigación, el cual esta expresada n la figura 1

Figura 1: Árbol de problema



Fuente: Elaboración propia 2014.

### 1.2.2 Descripción del problema

Actualmente en Bolivia existen diversas empresas que tienen la necesidad de conocer el valor económico de su negocio, para todo tipo de situaciones, tales como la venta ya sea total o parcial del negocio, así como una fusión, colocación de acciones en el mercado o si ya lo tienen una revaloración de las mismas para conocer un valor más adecuado, o simplemente el querer saber cuál es el valor de su negocio.

Si bien la valoración económica de empresas, requiere de una metodología y una base teórica, el resultado, es decir, el valor de la empresa es únicamente una opinión por parte de las personas que valoran la empresa y el precio final en sí, es fijado por el comprador y vender en el mercado, entonces el cálculo podría variar de una persona a otra, es ahí donde viene a formar parte importante el criterio personal.

Además del valor económico y financiero, es necesario identificar cuáles son los otros tipos de valor que puede tener la entidad, tal es el caso de las patentes, la marca, know-how, calidad de los empleados, entre otras características como del valor futuro que podría generar la empresa.

En el caso de AUTOMUNDO BOLIVIA se tiene la necesidad por parte de los dueños de la empresa, el poder conocer el valor económico del negocio para poder realizar una venta parcial de la misma, es decir la incorporación de nuevos socios a la entidad,

En este sentido, en la investigación se identificaron las siguientes causas:

- **Los propietarios desconocen el comportamiento macroeconómico de la empresa:** Para poder conocer el valor, es necesario primeramente entender cuáles son las circunstancias externas que influyen en ella, ya sea positiva o negativamente, es decir el medio en el que se desenvuelve, factores políticos, económicos, sociales o tecnológicos que no están en manos de la empresa el poder controlarlos o no, y que afectan directamente el desempeño de la empresa a valorar.
- **Falta de análisis financiero específico por parte de la entidad:** Además del análisis macroeconómico, de manera interna es necesario medir la salud financiera real que presenta la empresa, lo cual muestra la tendencia que seguirá en un futuro, por ejemplo, si una empresa muestra una gran cantidad de cuentas por cobrar, la situación indicara

que se tiene una relativa iliquidez, pero que posteriormente será cobradas, entonces, es necesario conocer, cuáles son los factores financieros internos que afectan y que afectaran a la empresa.

- **Falta de interpretación de los riesgos a los que se expone la empresa:** Los riesgos como tal, son situaciones que podrían suceder o no, por este motivo las empresas a ser valoradas requieren conocer a cuáles de ellos están expuestos, y aún más importante poder interpretarlos, cuantificarlos y finalmente controlarlos lo más posible, esto es útil al momento de realizar las proyecciones con mayor exactitud.
- **Poco soporte técnico:** Mas allá de los conocimientos generales de valoración de empresas, es preciso tener los conocimientos técnicos necesarios que permitan realizar una valoración adecuada, que no represente un costo mayor o que se obtenga un resultado erróneo por lo cual se incurra en pérdidas.

De esta manera, el problema de la investigación es el hecho de que los propietarios de AUTOMUNDO BOLIVIA desconozcan el valor económico de la empresa y por tanto se tienen los siguientes efectos:

- **Posibilidad de realizar malas decisiones de inversión:** El hecho de desconocer cuál es el valor económico de la empresa, puede ser fatal si se tiene las intenciones de venderla, porque no se tiene una oferta de precio clara al momento de negociar, se podrían perder oportunidades por pedir un precio muy elevado o bien venderla a un precio demasiado bajo al correcto.
- **Los propietarios no están dispuestos a aceptar un precio que no cuente con el análisis financiero correspondiente:** Los propietarios de la empresa se niegan a aceptar un precio que no tenga una base técnica sólida, y sienten incertidumbre al momento de poner un precio a la empresa por simple indagación.
- **Pérdida de oportunidades de venta o expansión del negocio:** Muchas veces esta falta de conocimiento ocasiona que los inversionistas o interesados en la adquisición del negocio pierdan el interés de comprar la empresa, esto hace que se pierdan oportunidades de expansión y por lo tanto pérdidas económicas.

En este sentido, no podemos dejar de preguntarnos: ¿Cuál será la situación económica y financiera en la que se encuentra la empresa y cómo

se encontrará con respecto a la competencia? Y si se tuviera esta información ¿Cuál sería el valor económico de la empresa AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L?, pero además de contar con el valor económico ¿Será un valor con el que estén de acuerdo ambas partes de la transacción de compra/venta? Y finalmente, ¿Será rentable el sector automotriz en Bolivia?

Las soluciones a estos problemas podrían encontrarse en el análisis de otras empresas en diferentes rubros y países que hayan tenido éxito en transacciones de compra/venta de empresas en sí, calculando el valor económico de empresas.

Además, sería necesario aplicar diferentes métodos de análisis ya sean cualitativos y cuantitativos para poder entender la situación interna y externa que afectan al cumplimiento de los objetivos de la empresa y además compararla con empresas relacionadas que se encuentren en el mismo rubro.

De esta manera será mucho más sencillo entender la tendencia que seguirá en cuanto a los Estados Financieros y se podrá elaborar un flujo de caja proyectado adecuado, con el que se podrán actualizar los beneficios futuros y determinar el valor de la empresa lo más acertado posible.

Con todos los datos de la empresa y con el análisis y aplicación de técnicas correspondientes finalmente se podrá dar un valor de la empresa, es decir una opinión del posible precio de venta, el cual además de dicho análisis debe contar con un criterio global de todos los valores con los que pueda contar la empresa.

### ***1.2.3 Formulación del problema***

Consecuentemente, el problema de la investigación puede ser formulado de la siguiente manera:

*¿Cuál será el valor económico de la empresa AUTOMUNDO S.R.L.?*

### **1.3 Objetivos de la investigación**

Los objetivos de la investigación se presentarán a partir de un objetivo general y una serie de objetivos específicos.

### **1.3.1 Objetivo General**

El objetivo general de la investigación es:

*Desarrollar un proceso de valoración en AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L.*

### **1.3.2 Objetivos específicos**

Las actividades de investigación identificadas para poder cumplir el objetivo general son los siguientes:

- Desarrollar un análisis de la situación actual interna y externa de la empresa, haciendo uso de datos cuantitativos y cualitativos.
- Pronosticar el comportamiento económico y financiero de la empresa a partir de datos históricos.
- Determinar una tasa de descuento adecuada.
- Determinar los métodos de valoración más adecuados para el negocio.
- Hallar el Valor Económico de la empresa en función a los modelos propuestos.

### **1.4 Alcance y limitaciones de la investigación**

El alcance y las limitaciones de la investigación son:

- **Alcance teórico:** La elaboración del presente trabajo corresponde al área de fianzas, para poder determinar el valor económico de la empresa y poder ser parcialmente vendida a nuevos socios y como sub-áreas tenemos el análisis financiero, y valoración de empresas.
- **Alcance temporal:** Se ha determinado que la investigación contara con primera etapa de análisis de los Estados Financieros de las gestiones 2011, 2012 y 2013 y una segunda etapa que es el proyección del flujo de caja que se tomara como base los últimos 5 años de gestión y un horizonte de tiempo a proyectar de los años 2014 a 2019
- **Alcance espacial:** El presente trabajo está diseñado para abarcar el servicio integral de AUTOMUNDO S.R.L. Es decir la venta de vehículos, venta de repuestos y servicio técnico únicamente en Cochabamba, porque es ahí donde se quiere incorporar nuevos socios.



### 1.4.1 Matriz de diseño metodológico

A continuación se presentan los pasos metodológicos desarrollados en la investigación, expuestos en la Tabla 1:

**Tabla 1: Matriz metodológica**

Objetivos	Unidad de análisis	Fuente de información	Técnicas de análisis	Resultado esperado
Desarrollar un análisis de la situación actual interna y externa de la empresa, haciendo uso de datos cuantitativos y cualitativos.	Estados financieros de la empresa de los últimos 5 años. Situación de mercado	Secundaria: Estado de Resultados y Balance General de gestiones pasadas de la entidad.	Ratios financieros y criterios de valoración	Diagnostico financiero de la empresa y conocer los factores macroeconómicos influyentes a la misma
Pronosticar el comportamiento económico y financiero de la empresa a partir de datos históricos.	AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L.	Secundaria: Memorias de la empresa.	Tendencia lineal y promedio móvil simple	Comportamiento económico y financiero de la empresa de los cinco años
Determinar la tasa de descuento adecuada.	AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L.	Secundaria: Libros, tesis, documentos relacionados con la valoración de empresas	WACC (Weighted Average Cost of Capita)	Conocer el porcentaje de retorno esperado por los inversionistas
Determinar los métodos de valoración más adecuados para el negocio.	AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L.	Primaria: estudios anteriores	Técnicas de valoración de empresas	Los métodos de valoración a utilizar.
Hallar el Valor Económico de la empresa en función a los modelos propuestos.	AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L.	Secundaria: Memorias de la empresa.	Técnicas de valoración de empresas	Conocer el valor de la empresa el grado de liquidez y los recursos futuros que lograra generar

Fuente: Elaboración Propia 2014

## 3. Marco Teórico

### 3.1 Modelo teórico a seguir

El modelo teórico que se decidió seguir, está representado en la figura 3, muestra la secuencia de pasos que se seguirá para el desarrollo de una valoración económica de empresas en base a la teoría obtenida mediante diversos autores, se tomará en cuenta el análisis cuantitativo y cualitativo, además del análisis financiero, estimación de una tasa de descuento y proyecciones estados financieros.

**Figura 3: Modelo teórico a seguir**



Fuente: Elaboración propia 2014.

### 3. Marco Práctico

#### 3.1 Análisis PEST

Para poder entender la situación por la que atraviesa la empresa comercializadora Automundo Bolivia S.R.L. distribuidor oficial de la marca Hyundai, se realizará un análisis PEST, denominado así por ser una herramienta de análisis que toma en cuenta factores Político, Económico, Social y Tecnológico, por sus iniciales, para entender el entorno estratégico en el que se desarrolla la organización, estos factores por lo general están fuera de su control, por tal razón se las puede tomar como oportunidades o amenazas.

**Tabla 6: Análisis PEST**

Factores	Criterios
Político	Regularización de vehículos indocumentados
Económico	Ciclos económicos
	Inflación
	Precio del combustible
Social	Preferencias sociales
	Tipos de clientes
Tecnológico	Renovación de stock
	Acciones de marketing

Fuente: Elaboración propia 2014.

### **3.2 Trabajo de campo**

El trabajo de campo de la investigación se realizará en base a un análisis financiero en la empresa Automundo Bolivia S.R.L. considerando principalmente el análisis horizontal y vertical del Balance General, Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados, una observación del Estado de flujo de Efectivo y finalmente la aplicación de ratios financieros.

### **3.3 Análisis de los Estados Financieros de Automundo Bolivia S.R.L.**

El análisis de los Estados Financieros de Automundo Bolivia S.R.L. se realizará en base a las gestiones 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 respectivamente.

#### ***3.3.1 Análisis vertical y horizontal del Balance General de Automundo Bolivia S.R.L.***

Los Análisis horizontal y vertical son técnicas de análisis que consisten en contrastar una gestión con otra y comparar la proporción de una cuenta con respecto a otra, respectivamente.

##### ***3.3.1.1 Análisis horizontal del Balance General***

Para el análisis horizontal del balance general se tomará en cuenta el incremento o decremento de una gestión a otra, el análisis clasificado por rubros correspondiente se encuentra en la tabla 9.

**Tabla 9: Análisis horizontal del balance general**

GESTION	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
ACTIVO	28,94%	4,56%	64,91%	56,99%
ACTIVO DISPONIBLE	3733,07%	-82,95%	411,96%	45,83%
ACTIVO EXIGIBLE	69,99%	68,73%	52,19%	168,77%
ACTIVO REALIZABLE	-19,98%	50,71%	48,38%	42,95%
ACTIVOS FIJOS	21,15%	-18,68%	3,20%	-4,16%
OTROS ACTIVOS	18,74%	230,57%	-70,09%	1008,13%
INVERSIONES	-0,42%	-1,14%	-33,33%	0,00%
PASIVOS	0,48%	0,24%	40,37%	78,09%
PASIVO CORRIENTE	0,03%	-0,60%	41,32%	85,23%
PASIVO NO CORRIENTE	7,11%	11,86%	28,64%	-18,40%
PATRIMONIO	112,64%	10,56%	95,83%	37,95%
TOTAL PAS. Y PATRIMONIO	28,94%	4,56%	64,91%	56,99%

Fuente: Elaboración propia 2014

### 3.3.1.2 Análisis vertical del Balance General

El análisis vertical de balance general se realiza con el propósito de conocer donde se encuentran concentrados los recursos de la empresa en cuanto al balance general se refiere, es decir considerando como el 100% al activo, cuales son las cuentas que tiene mayor proporción con respecto a las demás, de igual manera se considerará como el 100% al pasivo y patrimonio, el análisis clasificado por rubros respectivo se encuentra en la tabla 10.

**Tabla 10: Análisis vertical del balance general**

GESTION	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ACTIVO DISPONIBLE	1,1%	32,3%	5,3%	16,4%	15,2%
ACTIVO EXIGIBLE	5,8%	7,7%	12,4%	11,5%	19,6%
ACTIVO REALIZABLE	85,6%	53,1%	76,6%	68,9%	62,7%
ACTIVOS FIJOS	6,3%	5,9%	4,6%	2,9%	1,8%
INVERSIONES	1,0%	0,8%	0,7%	0,3%	0,2%
PASIVOS	74,6%	58,2%	55,7%	47,5%	53,8%
PASIVO CORRIENTE	69,9%	54,2%	51,6%	44,2%	52,1%
PASIVO NO CORRIENTE	4,7%	3,9%	4,2%	3,3%	1,7%
PATRIMONIO	25,4%	41,8%	44,3%	52,5%	46,2%
TOTAL PASIVO Y PAT.	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia 2014

### **3.3.2 Análisis vertical y horizontal del Estado de Resultados de Automundo Bolivia S.R.L.**

Los Análisis horizontal y vertical son técnicas de análisis que consisten en contrastar una gestión con otra y comparar la proporción de una cuenta con respecto a otra, respectivamente.

#### *3.3.2.1 Análisis horizontal del Estado de resultados*

Para el análisis horizontal de Estado de Resultados, se analizará el incremento o decremento de una gestión con otra, este análisis se realizará para las gestiones 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 respectivamente, el análisis respectivo se encuentra en la tabla 11.

**Tabla 11: Análisis horizontal del Estado de Resultados**

GESTION	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012	2012 - 2013
VENTAS	50,65%	-12,66%	135,35%	9,78%
COSTOS DE VENTA	38,76%	-9,58%	142,99%	8,68%
UTILIDAD BRUTA	82,57%	-18,95%	117,94%	12,59%
GASTOS OPERATIVOS	29,12%	-6,16%	71,92%	11,77%
GASTOS DE ADM.	41,46%	5,90%	41,79%	3,78%
GASTOS COMER.	19,25%	-11,69%	103,03%	15,41%
GASTOS FINANCIEROS	58,36%	-13,66%	11,93%	13,53%
UTILIDAD OPERATIVA	387,24%	-38,27%	223,62%	13,58%
OTROS INGRESOS	58,26%	218,93%	-21,36%	51,62%
OTROS EGRESOS	45,00%	327,91%	-26,34%	63,40%
UTILIDA DE LA GESTION	435,21%	-60,13%	374,67%	7,67%

Fuente: Elaboración propia 2014

### 3.3.2.2 Análisis vertical del Estado de Resultados

El análisis vertical del Estado de Resultados se realizará para comprender donde es que se concentran la mayor parte de los recursos de la empresa de las gestiones 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 en cuanto al Estado de Resultados se refiere, considerando para este propósito a las ventas como el 100%, el análisis correspondiente se encuentra en la tabla 12.

**Tabla 12: Análisis vertical del Estado de Resultados**

GESTION	2009	2010	2011	2012	2013
VENTAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
COSTOS DE VENTA	72,86%	67,11%	69,48%	71,73%	71,01%
UTILIDAD BRUTA	27,14%	32,89%	30,52%	28,27%	28,99%
GASTOS OPERATIVOS	23,09%	19,79%	21,26%	15,53%	15,81%
GASTOS DE ADM.	6,87%	6,45%	7,82%	4,71%	4,45%
GASTOS COMER.	14,29%	11,31%	11,44%	9,87%	10,37%
GASTOS FINANCIEROS	1,93%	2,03%	2,01%	0,95%	0,99%
UTILIDAD OPERATIVA	4,05%	13,10%	9,26%	12,73%	13,17%
OTROS INGRESOS	1,49%	1,56%	5,70%	1,90%	2,63%
OTROS EGRESOS	1,93%	1,86%	9,12%	2,85%	4,25%
UTILIDA DE LA GESTION	3,60%	12,80%	5,84%	11,78%	11,56%

Fuente: Elaboración propia 2014

### 3.3.3 Análisis del Estado de Flujo de Fondos

Analizando la estructura operacional, podemos decir que es considerada como parte fundamental dentro del flujo de fondos, muestra como la empresa genera efectivo con sus operaciones diarias, en este sentido, por el contrario si el flujo operativo de caja es negativo, muestra que la empresa está generando pérdidas realizado su actividad principal, dentro de este contexto se puede afirmar que Automundo S.R.L. se encuentra en dentro de los estándares adecuados con lo anteriormente mencionado por presentar flujos de fondos operativo positivo todas las gestiones y con una tendencia creciente todas las gestiones , es decir, se encuentra sólida en términos de rentabilidad.

Por otro lado el flujo de inversión del negocio, muestra cómo la empresa está construyendo su capital, esto significa que se relaciona con la adquisición o venta de los activos fijos de la empresa, durante todas las gestiones Automundo Bolivia S.R.L. muestra este flujo con dígitos positivos, excepto las gestiones 2009 y 2010, esto no significa un mala trayectoria, al contrario es una señal de crecimiento en el negocio, ya que indica inversiones en

propiedad, planta y equipo o de otro tipo, y efectivamente durante estas dos gestiones se realizó la compra de activo fijo como ser vehículos y equipo de computación para la empresa.

Finalmente las actividades de financiación, muestra la eficiencia de la empresa en cuanto a la estructura de capital, por lo tanto, si la empresa tiene flujos de financiación positivos, significa que ha estado llevando a cabo actividades como la obtención de préstamos de terceros, o actividades similares para la obtención de recursos. Esto podría indicar un crecimiento en el negocio o falta de liquidez, por el contrario un flujo de financiamiento negativo puede mostrar que la compañía está pagando sus deudas o pagando dividendos a los inversionistas, como se puede observar en todas la gestiones, si bien existen movimiento en este apartado, estos son mínimo y se deben principalmente a movimientos como pago de préstamos, pago de beneficios sociales o incrementos de capital.

### 3.4 Análisis de los indicadores financieros

#### 3.4.1 Índices de liquidez

Los índices de liquidez miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo, es decir, el dinero en efectivo con el que dispone para cancelar las deudas, los índices de liquidez de las últimas cinco gestiones de la empresa Automundo S.R.L. se encuentran expresadas en la tabla 13.

**Tabla 13: Índices de liquidez**

INDICES DE LIQUIDEZ	GESTION				
	2009	2010	2011	2012	2013
Ratio de liquidez o razón corriente	1,32	1,72	1,83	2,19	1,87
Ratio prueba ácida	0,10	0,74	0,34	0,63	0,67
Ratio prueba defensiva	0,02	0,60	0,10	0,37	0,29
Ratio capital de trabajo	1.137.644	2.522.008	2.893.546	5.869.562	7.968.796

Fuente: Elaboración propia 2014.



### 3.4.2 Índices de gestión o actividad

Los índices de gestión o actividad miden la efectividad y eficiencia de la gestión, muestra cómo se manejó la empresa en lo respecta a cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales, entre otros, el cálculo de estos índices se encuentran expresados en la tabla 14

**Tabla 14: Índices de actividad**

INDICES DE GESTION O ACTIVIDAD	GESTION				
	2009	2010	2011	2012	2013
Ratio rotación de Cartera	211	112	194	122	159
Rotación de los Inventarios	290	167	279	170	224
Período de pago a proveedores	31	16	69	36	73
Rotación de caja y bancos	3	69	14	29	39
Rotación de Activos Totales	1,46	1,70	1,42	2,03	1,42
Rotación del Activo Fijo	23	29	31	71	81

Fuente: Elaboración propia 2014.

### 3.4.3 Índices de solvencia, endeudamiento o apalancamiento

Estos ratios, muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio, demostrando así el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales, son obtenidos para dar una idea de la autonomía financiera de la misma combinando las deudas de corto y largo plazo, el cálculo de estos ratios se encurtan en la tabla 15

**Tabla 15: Índices de solvencia**

INDICES DE SOLVENCIA	GESTION				
	2009	2010	2011	2012	2013
Estructura del capital	2,94	1,39	1,26	0,90	1,17
Ratio de endeudamiento	74,62%	58,15%	55,75%	47,45%	53,83%
Cobertura de gastos financiero	1,10	5,45	3,62	12,34	12,35

Fuente: Elaboración propia 2014.

### 3.4.4 Índices de rentabilidad

Los índices de rentabilidad miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa, tienen por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa, evaluando así los resultados económicos de la actividad empresarial, el cálculo de estos ratios se encuentran expresados en la tabla 16.

**Tabla 16: Índices de rentabilidad**

INDICES DE RENTABILIDAD	GESTION				
	2009	2010	2011	2012	2013
Rendimiento sobre el patrimonio	20,72%	52,15%	18,80%	45,58%	35,57%
Rendimiento sobre la activo	5,26%	21,82%	8,32%	23,95%	16,42%
Margen bruto de utilidad	27,14%	32,89%	30,52%	28,27%	28,99%
Margen neto de utilidad	3,60%	12,80%	5,84%	11,78%	11,56%

Fuente: Elaboración propia 2014.

### 3.5 Conclusiones del trabajo de campo

Después de haber realizado el trabajo de campo con un análisis financiero podemos decir que la empresa Automundo Bolivia S.R.L. es una empresa que presenta Estados Financieros en constante crecimiento, puesto que sus principales cuentas tienen una tendencia positiva gestión tras gestión alcanzando su mayor auge hasta el momento en la gestión 2012.

Por otro lado, dentro del activo, pasivo o patrimonio, no se encontró ninguna cuenta alarmante o que se encuentre fuera de lo normal, ya que al tratarse de una empresa comercializadora, concentra sus recursos en las cuentas corrientes, de igual manera en el Estado de Resultado concentra sus recursos principalmente en las Ventas y Costo de Ventas, demostrando así una buena utilización de sus recursos.

Además podemos decir que Automundo S.R.L. es una empresa sólida por los estables índices de liquidez, actividad endeudamiento y rentabilidad, aunque se podrían mejorar los índices de actividad mediante políticas por parte de la empresa.

## **4. Valoración económica del Automundo Bolivia S.R.L.**

### **4.1 Valoración económica de la empresa**

Existen diversas formas de conocer el valor de una empresa, para poder obtener un mejor resultado, se realizarán 2 tipos de valoración, por la cantidad de datos y tipo de empresa a la que se desea valorar y que además consideran diversos factores que hacen que su resultado sea lo más acertado posible, al finalizar estos tipos de valoración se recomendará a la empresa cual es la que mejor se adapta a su situación.

#### ***4.1.1 Método basado en el descuento de flujo de fondos***

Para poder desarrollar este método de valoración es necesario elaborar el flujo de caja libre estimado para las siguientes 5 gestiones de Automundo S.R.L., este cálculo se realizará en base a los datos obtenidos en la proyección del Balance General y el Estado de Resultados, además de cálculos adicional que hacen referencia a una tasa de descuento y valor residual de la empresa.

##### ***4.1.1.1 Elaboración del flujo de caja proyectado***

El flujo de caja se realizará en base a los Estados Financieros proyectados, incorporando nuevamente a la utilidad neta los movimientos de dinero que no representan salidas reales de efectivo, considerados únicamente movimientos de dinero en libro, restando además las nuevas inversiones en activos fijos y requerimientos de Capital de Trabajo, el Flujo de Caja Estimado se puede apreciar en la tabla 36.

**Tabla 36: Flujo de caja estimado**

GESTION	2014	2015	2016	2017	2018
VENTAS	28.647.954,09	32.945.147,21	37.886.919,29	43.569.957,18	50.105.450,76
COSTOS DE VENTA	20.179.145,18	23.206.016,96	26.686.919,50	30.689.957,43	35.293.451,04
UTILIDAD BRUTA	8.468.808,91	9.739.130,25	11.199.999,79	12.879.999,76	14.811.999,72
G. OPERATIVOS	4.345.553,25	4.787.963,25	5.316.966,65	5.953.643,46	6.684.129,69
G. DE ADMINISTRACION	1.292.061,21	1.443.011,80	1.603.966,70	1.776.426,55	1.962.117,09
G. COMERCIALIZACION	2.814.969,90	3.185.089,23	3.616.137,66	4.117.254,54	4.698.950,15
GASTOS FINANCIEROS	238.522,14	159.862,21	96.862,29	59.962,37	23.062,45
UTILIDAD OPERATIVA	4.123.255,67	4.951.167,00	5.883.033,14	6.926.356,30	8.127.870,03
OTROS INGRESOS	789.236,87	924.465,35	1.059.693,84	1.194.922,32	1.330.150,81
OTROS EGRESOS	1.268.489,85	1.495.914,06	1.723.338,27	1.950.762,48	2.178.186,69
UAI	3.644.002,68	4.379.718,30	5.219.388,71	6.170.516,14	7.279.834,15
IMP A LAS UTILIDADES	911.000,67	1.094.929,57	1.304.847,18	1.542.629,04	1.819.958,54
UTILIDAD NETA	2.733.002,01	3.284.788,72	3.914.541,53	4.627.887,11	5.459.875,61
(+)DEPRECIACION	715.552,52	800.901,64	158.425,18	116.645,71	188.057,75
(-)VARIACIONES EN AF	-85.349,13	12.150,87	639.976,47	39.279,46	-73.912,04
(-)VARIACIONES EN KT	1.717.602,55	1.938.419,25	1.627.794,93	2.581.562,55	3.119.070,04
<b>FLUJO DE CJA LIBRE</b>	<b>1.816.301,11</b>	<b>2.135.120,24</b>	<b>1.805.195,31</b>	<b>2.123.690,80</b>	<b>2.602.775,36</b>

Fuente: Elaboración propia 2014

#### 4.1.1.2 Determinación de la tasa de descuento

La actualización de los flujos de caja proyectados se realizará mediante el cálculo de WACC (Weighted Average Cost of Capital) que indica el costo ponderado del capital y la deuda, para lo cual es necesario calcular el costo de la deuda ( $K_d$ ) y el costo de capital ( $K_e$ ).

- **Costo de la deuda ( $K_d$ )**

El costo de usar capitales de terceros para Automundo S.R.L. es del 6% en algunos casos y del 12% en otros, en este sentido se procederá a realizar una ponderación de las proporciones de deuda y sus costos para obtener un solo porcentaje de deuda, la ponderación se puede observar en la tabla 37.

**Tabla 37: Costo de la deuda ponderada**

Deuda	Interés	Porcentaje De Deuda	Deuda Ponderada
1.392.000,00	6%	47,18%	2,83%
41.760,00	6%	1,42%	0,08%
380.000,00	12%	12,88%	1,55%
619.440,00	12%	21,00%	2,52%
517.176,72	12%	17,53%	2,10%
<b>2.950.376,72</b>		<b>100%</b>	<b>9,08%</b>

Fuente: Elaboración propia 2014

De acuerdo a la tabla anterior se pudo obtener un costo de deuda ponderado de 9,08% a la cual se debe restar el benéfico fiscal que representa el 25%

$$K_d = \text{tasa de interes} * (1 - \text{tasa de impuestos})$$

$$K_d = 0,0908 * (1 - 0,25)$$

$$K_d = 6,81\%$$

- **Costo de capital (Ke)**

El costo de los recursos propios son aquellos a los que la empresa no tiene que hacer frente en forma de devolución, por este motivo no tiene un coste explícito, pero si un coste implícito o de oportunidad, que puede calcularse de diversas formas, para el presente trabajo se tomará en cuenta el CAPM (Capital Asset Pricing Model), el cual requiere de algunos cálculos adicionales como: La prima libre de riesgo (rf), el riesgo de mercado (rm) y el riesgo no diversificable ( $\beta$ )

La prima libre de riesgo (rf) que es tasa de rendimiento que se obtiene al invertir en un activo financiero que no tiene riesgo de incumplir su pago, para nuestro caso se usara la tasa de los bonos soberanos que emitió el gobierno boliviano que representa el 4,87%.

El riesgo de mercado (rm) es consecuencia de la probabilidad de variación del precio o tasa de mercado en sentido adverso para la posición que tiene la empresa, el cual ya está definido por los calificadores de riesgo para cada país, Bolivia presenta un riesgo de mercado del 6% según S&P500

Finalmente el riesgo no diversificable ( $\beta$ ) es la volatilidad de un activo financiero o empresa en términos de riesgo de mercado y es calculado de la siguiente manera:

$$\beta = \frac{Cov(R_i * R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

Entonces  $\beta$  es la covarianza entre la rentabilidad de un título valor y la del mercado, dividido por la varianza del mercado, cabe mencionar que este mercado necesariamente debe ser un mercado estandarizado por los datos que proporciona para su cálculo.

En Bolivia esta volatilidad no puede ser calculada por la informalidad de sus mercados, por lo que se decidió traer una beta de una empresa semejante, es decir una beta sectorial de la industria en la que opera nuestra empresa, es importante que esta beta no se encuentra apalancada para únicamente captar el valor de la beta que mide nuestro riesgo operativo y apalancarla con los datos de Automundo S.R.L.

Es importante mencionar que estas betas son calculadas semestralmente para conocer el comportamiento real de la volatilidad del sector según NYU Stern School of Business la beta no apalancada para el sector automotriz (Retail Automotive) para el segundo semestre de 2014 es 0,80, esta beta no apalancada será apalancada usando los datos de Automundo, mediante la siguiente formula:

$$\beta_L = \beta_U \left[ 1 + (1 - Tx) * \frac{D}{E} \right]$$

$$\beta_L = 0,80 \left[ 1 + (1 - 0,25) * \frac{9.435.123,99}{8.093.053,12} \right]$$

$$\beta_L = 1,49949779$$

Con todos los elementos anteriormente mencionados, se puede calcular el costo del patrimonio, usando la fórmula del CAPM, (Capital Asset Pricing Model) de la siguiente manera:

$$CAPM = rf + \beta * (rm - rf)$$

$$CAPM = 0,0487 + 1,50 * (0,06 - 0,0487)$$

$$CAPM = 6,56 \%$$

Finalmente con todos los cálculos anteriores, es posible hallar el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), al resultado obtenido se añadirá además la tasa de inflación de la gestión 2014, porque es un elemento que afecta a todas las empresas indistintamente del rubro al que pertenezcan y permite ya sea incrementar o disminuir su valor, este porcentaje servirá como la tasa de descuento para nuestro flujo de caja estimado, aplicando la siguiente formula:

$$WACC = \left( Ke * \frac{E}{E + D} \right) + \left( Kd * \frac{D}{E + D} \right)$$

$$WACC = 6,70\% + 6,48\%$$

$$WACC = 13,18\%$$

#### 4.1.1.3 Determinación del valor residual

Es importante realizar el cálculo del valor residual de la empresa, porque indica que continuará generando flujos de caja después de los cinco años proyectados de acuerdo al alcance del presente trabajo, además constituye una muy importante porción del valor de la empresa, para este propósito primeramente es necesario realizar el cálculo de la tasa de crecimiento.

El cálculo de la tasa de crecimiento (*g*) se realizará en base al crecimiento futuro de la empresa, tomando en cuenta el crecimiento de una gestión a otra en los cinco años proyectados y finalmente extrayendo un promedio de la misma, este cálculo se encuentra expresado en la pabla 38.

**Tabla 38: Calculo de la tasa de crecimiento**

Gestión	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Gradiente	0,18	-0,15	0,18	0,23
Promedio	0,106			

Fuente: Elaboración propia

Según la Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección (ACCID) (2009). Para que este cálculo sea correcto, a la tasa de crecimiento (*g*) se le debe disminuir la tasa de inflación del país, en el caso de Bolivia esta tasa llega al 6,48%, entonces la tasa de crecimiento se localiza en 4,12%

Según DAMODARAN (2002) la tasa de crecimiento (*g*) no debe sobrepasar al crecimiento proyectado del país (5.2% proyectado por el FMI para Bolivia) o crecimiento del PIB (4,8% según el INE), en más de 1 a 2 puntos porcentuales. Esta premisa se cumple a cabalidad, esto indica que el cálculo del gradiente va de acuerdo a normas internacionales de valoración.

Una vez obtenida la tasa de crecimiento, es posible determinar el valor residual, usando la siguiente fórmula:



$$VR = \frac{FCL_n * (1 + g)}{WACC - g}$$

$$VR = \frac{2.602.775,36 * (1 + 0,0412)}{0,1318 - 0,0412}$$

$$VR = 29.911.806,90$$

#### 4.1.1.4 Valor económico de la empresa

Para determinar el valor de la empresa por este método, se descontarán los flujos de caja proyectados mediante el VAN (Valor Actual Neto) usando la tasa de descuento anteriormente calculada y sumándole el valor residual actualizado, de la siguiente manera:

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{FCL}{(1 + WACC)^n} + \frac{VR}{(1 + WACC)^n}$$

$$VE = \frac{1.816.301,11}{(1 + 0,1318)^1} + \frac{2.135.120,24}{(1 + 0,1318)^2} + \frac{1.805.195,31}{(1 + 0,1318)^3} + \frac{2.123.690,80}{(1 + 0,1318)^4} + \frac{2.602.775,36 + 29.911.806,90}{(1 + 0,1318)^5}$$

Finalmente se obtuvo un resultado de **Bs. 23.318.677,75** que llega a ser el valor económico de la empresa Automundo Bolivia S.R.L. tomando en consideración los siguientes cinco años de operación, usando el descuento de flujo de fondos como método de valoración.

#### 4.1.2 Método basado en el Balance

Este método considera únicamente el valor de los recursos propios en base a la estimación del patrimonio proyectado de la empresa, es decir capital más reservas, dejando de lado, la evolución futura de la empresa, y es calculado para cada gestión.

#### 4.1.2.1 Valor contable

El valor de la empresa mediante este método, será calculado restando a los activos de la empresa, todas sus obligaciones, el valor de la empresa para las siguientes gestiones se encuentra expresado en la tabla 39.

**Tabla 39: Valor contable de la empresa expresado en bolivianos**

Gestión	Valor de la empresa en Bs.
2014	9.675.033,36
2015	11.614.035,07
2016	13.872.106,93
2017	16.484.990,51
2018	19.541.303,71

Fuente: Elaboración propia 2014

### Conclusiones

Después de haber realizado el presente trabajo de investigación, se llegó a las siguientes conclusiones:

- Al tener como propósito la venta parcial del negocio, la valoración económica de la empresa hace posible que los dueños estén conscientes del valor de la misma y puedan establecer el precio que ellos vean conveniente al momento de ofertar y atraer a los nuevos socios a formar parte del negocio.
- Tratándose de una empresa comercializadora, dentro del sector automotor podemos decir que los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos afectan significativamente la evolución de los Estados Financieros de la empresa Automundo S.R.L. y el control de estos factores no depende de la empresa el poder controlarlos o no.
- La evolución de los Estados financieros (análisis horizontal) sigue una tendencia positiva todas las gestiones, mostrando así que seguirá teniendo el mismo comportamiento, ya que se encuentra estable en el mercado cochabambino, por tanto una inversión en la empresa, sería ideal para explotar al máximo su buen comportamiento.
- En cuanto a la concentración de recursos (análisis vertical), Automundo Bolivia S.R.L. al considerarse una empresa comercializadora, reúne

sus recursos en lugares adecuados, en este caso activos exigibles y realizables y su deuda en pasivos corrientes y mejor aún en obligaciones sin costo, por otro lado una considerable proporción de ingresos respecto a sus costos y gastos que se traducen en buenos resultados todas las gestiones y con tendencias crecientes y positivas.

- En cuanto al análisis financiero, se puede concluir que Automundo S.R.L. muestra Estados Financieros sólidos y una evolución positiva en cuanto a los ratios de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad lo que demuestra que es fácil para la empresa realizar sus actividades diarias y mostrar resultados favorables todas las gestiones, indicando así su estabilidad.
- Mediante la proyección de los Estados Financieros se tiene una idea de cuál será la situación financiera de Automundo S.R.L. por los próximos cinco años, reduciendo la incertidumbre para las personas en cuanto a su evolución y que tengan intenciones de formar parte de la empresa.
- De acuerdo los resultados obtenidos en la valoración, encontramos sumas elevadas, lo cual es justificado por tratarse de una empresa sólida, rentable y con una evolución constante cada gestión.

## **Recomendaciones**

Entre las principales recomendaciones se pueden mencionar las siguientes:

- En cuanto a los resultados de valoración, de entre todos los resultados obtenidos, se recomienda a la empresa usar precios que oscilen entre el obtenido en el método por descuento de Flujo de Fondos, por tomar en consideración la generación de dinero futuro, adecuado para propósitos de hacer más atractiva a la empresa al momento de incorporar nuevos socios, y el método basado en el balance sirve como respaldo de los recursos propios con los que contará Automundo S.R.L. a lo largo de los siguientes 5 años.
- La realización de esta investigación buscar establecer el valor de la empresa lo más acertado posible, aunque no deja de ser únicamente una opinión del precio al que se desee comprar o vender, por lo tanto se recomienda a los nuevos socios de la empresa, conocer todas las características y supuesto de valoración usados en el presente trabajo, buscar otras alternativas o complementarlas.

- Uno de los factores más importantes al momento de realizar una valoración por el método de descuento de flujo de fondos, es el cálculo de la tasa de descuento, ya que una pequeña variación afecta significativamente el resultado final, por lo tanto se recomienda tanto a los inversionistas como a los dueños de la empresa, analizar los criterios usados en el presenta trabajo, principalmente en este punto.
- Se recomienda a la empresa implementar estrategias y mejorar las actuales, en cuanto a políticas de cobro, políticas de pago y rotaciones de inventarios, ya que se vio la necesidad de tener un mayor control de estas actividades.
- Se recomienda a la empresa en caso de que fuese necesario adquirir nueva deuda, realizarlo mediante una entidad de intermediación financiera estable, ya que mantener deuda con personas particulares, encontramos cierta inestabilidad al momento de realizar una planificación financiera, incrementando además el riesgo que asume la empresa.
- Finalmente se recomienda a la empresa desarrollar un análisis de sensibilidad en cuanto a los criterios de pronósticos usados en el presente trabajo para entender cuál sería el valor de la empresa en diferentes escenarios

### Referencias bibliográficas

- Aching G., Cesar; Aching S. Jorge. *Ratios Financieros Y Matemáticas de la Mercadotecnia*. Editor Juan Carlos Martínez Coll.
- Alarcón C., Aníbal (2014). *Automóviles en línea*. La patria. Revista dominical
- Álvarez C., Rafael (2007). *Estadística aplicada a las ciencias de la salud*. Ediciones Díaz de Santos
- Amaya C., Néstor E. (2009). *Valoración de empresas*. Lima. Perú.
- ASFI (2008). *Boletín de gestión de riesgos*. En: <http://gestionriesgosbolivia.blogspot.com/2008/02/qu-es-el-riesgo-dimensiones-ontologicas.html>
- Baena, T., Diego (2010). *Análisis financiero: Enfoque proyecciones financieras*. ECOE Ediciones.

- Bodie Zvi; Merton Robert (2007). *Fianzas*. Edición Ilustrada
- Brun L., Xavier; Moreno F., Manuel. (2012). *Análisis y selección de inversiones en mercados financieros*. Profit Editorial.
- Ciro M., Bencardino (2002). *Estadística y muestreo*. Ecoe Ediciones. Novena edición.
- Fernández, Pablo (2008). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*. Editorial Riemprea.
- Garay A., Gonzalo; Rivera M., Henry (2009). *Finanzas de empresas*. Primera edición. Bolivia. Kipus.
- Gujarati, Damodar (2006). *Principios de econometría*. España. Editorial McGraw – Hill/Interamericana. Tercera edición.
- Hernández A., Mauricio (2007). *Epidemiología: diseño y análisis de estudios*. Editorial Médica Panamericana.
- Juliá I., Juan F (2005). *Introducción a la contabilidad*. España. Universidad Politécnica de Madrid.
- Ley N° 1834. Ley de mercado de valores. Bolivia, 31 de marzo de 1998.
- Ocampo, Jose A. (2010). *Evaluación de Inversiones bajo Incertidumbre: Teoría y Aplicaciones a Proyectos en Chile*. Chile. United Nations Publications
- Quito T., Carmen (2008). *Sistemas de toma de decisiones*. Perú. Universidad Cesar Vallejo
- Rausch, Mónica L. (2007) *Henry Ford Y El Automóvil Modelo T*. editorial Gareth Stevens.
- Rincón s., Carlos A. (2011). *Costos para pyme: Guía de costos para micro y pequeños empresarios: una manera fácil y sencilla de crecer*. ECOE ediciones.
- Rojas G., John (2013). *Dossier de consulta: Modelación financiera*. Bolivia.
- Rojo R., Alfonso (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. España. Thomson Editores Spain Paraninfo, S.A.
- Terrazas P., Rafael (2014). *Metodología de la investigación: Guía metodológica para proyectos de investigación*. Bolivia. Primera edición. Editorial Etreus.

Terrazas S P., Rafael; Silva M., Roxana (2009). *Diseño de la investigación*. Bolivia. Primera edición. Editorial Etreus.

Torrío R., José M. (2012). *La valoración de los negocios: Una guía teórico y práctica para valorar empresas*. España. Editorial Ariel. Primera edición.

PONCE Prado, Cristian Rodrigo; (2015). "Valoración Económica de la Empresa Automundo Bolivia S.R.L.". *Perspectivas*, Año 18 – N° 35 – mayo 2015. pp. 69-98. Universidad Católica Boliviana "San Pablo", Unidad Académica Regional Cochabamba. Clasificación JEL: G1 - G19.

Recibido: 8-2-2015  
Aprobado: 20-3-2015