



FACULTAD DE NEGOCIOS

Carrera de Contabilidad y Finanzas

“VALORACIÓN DE LA CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO HUANCAYO S. A. Y EL PRECIO JUSTO BAJO EL METODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO – 2019. UNA REVISION SISTEMATICA DE LOS DIEZ (10) ULTIMOS AÑOS”

Trabajo de investigación para optar al grado de:
Bachiller en **Contabilidad y Finanzas**

Autores:

Karol Liz Minaya Puma
Margarita Tirado Bazán

Asesor:

Mg. Víctor Hugo Sánchez Miranda

Lima - Perú

2020

DEDICATORIA

A nuestros padres quienes con su amor, paciencia y esfuerzo nos han permitido llegar a cumplir hoy un sueño más, gracias por inculcar en nosotras el ejemplo de esfuerzo y valentía, de no temer las adversidades porque Dios esta nosotras siempre.

A nuestros amados hijos: Gabriel y Jesús, por la paciencia y comprensión que tuvieron con nosotras en apoyarnos mucho y comprendernos.

AGRADECIMIENTO

A nuestro amado Señor Jesucristo por permitirnos hacer realidad nuestro sueño, por llenarnos de bendiciones y ser nuestro soporte en los momentos difíciles y complicados que nos tocó vivir y por guiarnos siempre.

A nuestro asesor Dr. Víctor Hugo, Sánchez Miranda, por su paciencia, orientación y comprensión por su valioso tiempo con nosotras.

A todas las personas que estuvieron con nosotras en ayudarnos y apoyarnos en este trabajo de investigación. Estamos eternamente agradecidas.

Tabla de contenido

| | |
|--|-----------|
| DEDICATORIA | 2 |
| AGRADECIMIENTO..... | 3 |
| ÍNDICE DE TABLAS | 5 |
| ÍNDICE DE FIGURAS | 6 |
| RESUMEN..... | 7 |
| ABSTRACT | 8 |
| CAPÍTULO I INTRODUCCION | 9 |
| CAPÍTULO II METODOLOGÍA | 13 |
| CAPÍTULO III RESULTADOS | 18 |
| APOORTE DEL INVESTIGADOR:..... | 29 |
| CAPÍTULO IV DISCUSION Y CONCLUSIONES..... | 30 |
| REFERENCIAS | 31 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Tabla N° 01: Análisis de las Características de Evacuación del Estudio..... | 14 |
| Tabla N° 02: Selección del tema de Investigación..... | 19 |
| Tabla N° 03: Artículos destacados por repetición en las fuentes de publicaciones buscadas | 21 |
| Tabla N 04: Autores, Publicaciones y Años | 24 |
| Tabla N 05: Metodología aplicada de los autores y Años de Publicación..... | 28 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura N° 01: Flujograma del proceso de selección de artículos | 15 |
| Figura N° 02: Palabras Claves que se utilizó para la búsqueda de artículos de investigación | 17 |
| Figura N° 03: Artículos de tema de investigación | 18 |
| Figura N 04: Selección de temas de investigación | 20 |
| Figura N 05: Artículos que reúnen y cumplen con el tema de Investigación | 22 |
| Figura N 06: Textos que no están relacionados con el tema de investigación..... | 23 |
| Figura N 07: Búsqueda de artículos por años de ubicación..... | 27 |

RESUMEN

Nuestro objetivo principal de nuestro tema de investigación es recopilar y analizar las informaciones de diferentes fuentes que están relacionadas a la valoración de empresas bajo el método de flujo de caja descontado, determinando cuánto es el valor de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo en el mercado del sistema financiero. Teniendo los estados financieros históricos del 2014 al 2019, para luego proyectarlos a futuro en diez (10) años y con el FCD¹ con una tasa de COK² y traer al presente, así como también por el Método Múltiplo.

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A, tiene como accionista principal a la Municipalidad Provincial de Huancayo, se constituyó con el Decreto Ley N° 23039 con fecha 14 de mayo de 1980, iniciando sus operaciones el 08 de agosto de 1988, en el marco de Ley 26702³ en línea con la Ley N° 30607⁴ que tiene como objetivo principal la incorporación de capitales nacionales e internacionales. El cual ha permitido el ingreso de un socio estratégico y forme parte de su estructura de capital, siendo la incorporación del BID⁵.

Palabras claves: Costo promedio ponderado de capital (WACC), Capex⁶ e Intangibles, Estimación de Ingresos Financieros, Capital de trabajo.

¹ Flujo de caja descontado

² Costo de oportunidad de capital

³ Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS

⁴ Ley que modifica y fortalece el funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

⁵ Banco Interamericano de Desarrollo

⁶ Inversión de capital

ABSTRACT

Our main objective of our research topic is to collect and analyze information from different sources that are related to the valuation of companies under the discounted cash flow method, determining how much is the value of the Municipal Savings and Credit Bank Huancayo in the Financial system market. Having the historical financial statements from 2014 to 2019, to then project them in the future in ten (10) years and with the CDF with a COK rate and bring to the present, as well as by the Multiple Method.

The Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo SA, has as main shareholder the Provincial Municipality of Huancayo, was established with Decree Law No. 23039 dated May 14, 1980, beginning its operations on August 8, 1988, in the Framework of Law 26702 in line with Law No. 30607 whose main objective is the incorporation of national and international capitals. Which has allowed the entry of a strategic partner and is part of its capital structure, being the incorporation of the IDB.

Keywords: Weighted average cost of capital (WACC), Capex and Intangibles, Estimation of Financial Income, Working capital.

CAPÍTULO I INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación realiza una revisión sistemática de las diversas fuentes de información: autores, revistas científicas, publicaciones y tesis en las cuales sustentan que el mejor método de valoración de una empresa es el de flujo de caja descontado, para ello se cuenta con la base teórica, investigaciones y aportes de diez (10) autores los cuales justifican y facilitan nuestra investigación sobre Cuál es el valor de mercado la CMAC Huancayo S.A. y el precio justo bajo el método del flujo de caja descontado (FCD) en una revisión sistemática en 10 años. A continuación, se hacen referencias los siguientes autores.

Según Bruno Igor Becerra González; María Inés Ramírez Alberca; Marina Iliana Rejas Manrique nos muestran: “El estudio de valoración de la empresa MiBanco en ocho (8) capítulos que son: Explicación de la empresa, Análisis macro ambiente, Definición y Análisis de la empresa, Posicionamiento Competitivo en el mercado financiero, Análisis financiero, valorización y Análisis de Riesgos”, En nuestra opinión esta correcta la metodología utilizada de utilidades distribuibles para la valorización de una entidad financiera, dado que la mayor participación de la estructura de capital es la deuda que tiene la empresa en estudio.

Mientras que el Autor: Pereyra Terra, Manuel de la Universidad ORT Uruguay - Año 2008 refiere que: “Los métodos principales de valoración de empresas, analizando sus características y limitaciones de cada una de ellas, la influencia de los tipos de intereses en la valoración y el Método Múltiplos”. En nuestro trabajo de investigación utilizaremos la metodología del Cash Flow (Flujo de caja) acciones, a fin de determinar está generando un beneficio económico para el accionista, asimismo utilizaremos la metodología de Múltiplos, para poder comparar ambos resultados.

Seguidos de los Autores: Díaz Soria, Juan Pablo; Mota Anaya, Gustavo Ronal; Medina Mañico, Héctor, nos revelan: “El cálculo de estimación a la empresa Ransa SA. Bajo el método de flujo de caja libre para la firma (FCFF) y múltiplos”, Nos mencionan los autores la importancia de tener acceso a datos relevantes de la empresa que no son de uso público, los cuales han sido vitales dentro la proyección de los flujos futuros, las cuales van a tener una relevancia importante en la valorización final, asimismo muestran una ventaja de información frente a otras valorizaciones en el mercado sobre la empresa en estudio.

Mientras que los Autores: Augusto Castillo y Axel Christensen (2018) indican: “La valorización bajo los Flujos de Caja Descontados consiste en estimar los flujos que generaran los distintos activos de la empresa (capital de trabajo, maquinarias, patentes, entre otros.), ajustados por la Tasa de Descuento determinando el valor económico de los activos y el valor económico de los pasivos proyectando los flujos futuros que destinara la empresa para pagar a sus acreedores”, Se aprecia que los autores determinaron el valor económico de los pasivos proyectados es de mayor importancia en valorizaciones de empresas financieras, teniendo en cuenta que estas hacen uso de la deuda como una fuente de financiamiento, sino también como un insumo para generar sus ingresos a diferencia de otros sectores.

Fortaleciendo la investigación el Autor: Alvarado, Carlos (2013): “Nos define doce (12) capítulos sobre los métodos de valoración como herramienta de gestión, Método de los Multiplicadores; Valor de liquidación; Opciones o derechos sobre activos reales y Valoración de empresas no cotizadas”, El presente aporte es significativo para la presente investigación, ya que exponen la valorización de empresas que no cotizan en la bolsa de valores, como es el caso de la Caja Municipal de Crédito Huancayo. Los autores recomiendan como alternativa para el cálculo del capital hacer usos de los datos contables tanto de la deuda como el Patrimonio,

teniendo en cuenta que no existen precios de las acciones que calculen el capital de la empresa (precio de la acción por la cantidad de acciones en circulación).

Así mismo los Autores: Vanessa del Alamo Molina -Leopoldo Alvear Trenor (2003) en su publicación “Presenta los métodos principales que se utiliza para valorar una empresa agrupada en: Simples, estáticos o dinámicos; compuestos y Nuevos métodos”, Siendo esta publicación muy provechosa para la proyección de nuestros flujos se tiene que tener en cuenta lo dinámico que es la empresa, debido a que vamos a valorizar una empresa con negocio en marcha, y lo ventajoso de ello, es que permite captar todo el potencial de las perspectivas de crecimiento y las ganancias refleja debidamente la rentabilidad prevista basada en el riesgo del negocio y del país.

Siguiendo con el autor Said Diez Farhat con su artículo: nos dice: “La metodología del cálculo del Costo Promedio Ponderado de capital en el estudio de la valoración de inversiones de capital” Lo resaltante de este artículo, es que ayuda elegir la correcta metodología para el cálculo del costo de capital (K_e), ya que existen varios métodos para realizar este cálculo, sin embargo el Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) es el método más utilizado para estimar el rendimiento exigido por el accionista, según el estudio realizado por EY Perú, el 74% de los analista utilizan el CAPM como método de estimación.

Así como los autores, Córdova Meyzán, Juan Carlos; Larios Soldelvilla, César Augusto y Córdova Meyzán, Juan Carlos, nos señalan “Las tres (3) principales líneas de negocios de una entidad micro financieras son: los préstamos de consumo, préstamos a microempresas y tarjetas de crédito. Así como los cálculos para realizar la valorización de una empresa son las estimaciones de los ingresos tanto de cartera de negocios como de captaciones de créditos”, Este artículo nos muestran la relación que existe entre el mercado total de colocaciones del sistema financiero con el mercado de captaciones, nos recomienda realizar la proyección de

colocaciones a un horizonte temporal de 10 años, asimismo nos describe históricamente el crecimiento de las colocaciones ha sido superior al crecimiento de los depósitos del sistema financiero.

Mientras que el Autor Vélez Pareja, Ignacio nos indica “Como solucionar los errores al calcular el costo promedio ponderado de capital (WACC) en el valor presente neto de los cálculos de la empresa en especial al aplicar a perpetuo flujo efectivo”, Nos especifica que el mal uso de la formula en el cálculo del WACC, está en la determinación de la estructura optima de capital, ya que muchos analista considera que una estructura de 50% deuda y 50% Capital es la óptima en el largo plazo para una empresa, el cual es incorrecto. Esta suposición influye en el cálculo final del WACC terminal, y consecuentemente distorsiona el cálculo del VAN (Valor Actual Neto) al traer los flujos futuros al presente.

Por último, el Autor Díaz, María Eugenia (2015), refiere la importancia de “Conocer los valores de los activos intangibles y observación de este valor no solo contable sino financiero” nos muestra las limitaciones e inconsistencias que plantea la contabilidad a la hora de incorporar y medir estos activos intangibles y esto incide de manera directa en los flujos de fondos de la empresa, y en consecuencia en el valor de las acciones de la compañía.

De todos los autores y artículos mencionados podemos extraer cada uno de ellos los conocimientos o aportes que nos facilita para nuestra investigación, y realizarnos esta interrogante ¿Cuál es el valor de mercado la CMAC Huancayo S.A. y el precio justo bajo el método del flujo de caja descontado (FCD) en una revisión sistemática en 10 años?, Para ello aplicaremos dos métodos de valorización: por el Flujo de Caja Descontado y el Método Múltiplo para conocer el impacto que puede generar el cálculo en la empresa de la presente investigación.

CAPÍTULO II METODOLOGÍA

En este capítulo es recopilar todas las fuentes de información que hemos realizado para así determinar los artículos necesarios y relevantes para nuestra investigación de valoración de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A., bajo el Método de Flujo de Caja Descontado – 2019 una revisión sistemática en los últimos diez años (10).

Se seleccionó la revisión sistemática que están relacionada a las variables de la valoración bajo el método del flujo de caja descontado, ingresando palabras claves que se utilizaron para nuestra búsqueda en revistas publicadas, libros, tesis, la biblioteca virtual de la Universidad Privada del Norte, así como también de otras universidades como: Universidad del Pacífico, Universidad Esan, clasificadora de riesgos de nombre: **Equilibrio Clasificadora de Riesgo S.A. (Equilibrio Perú)**, de las cuales obtuvimos 100 artículos siendo descartados 70 artículos, 30 los más aceptados y los 10 artículos con mayor correlación al tema de investigación.

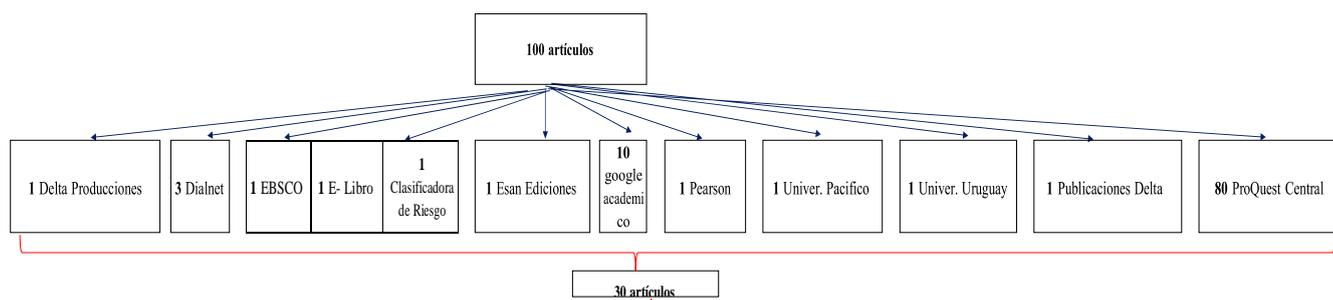
Los criterios que tomamos para descartar los 70 artículos fueron: por repetición de artículos, fechas antiguas, temas que no están relacionadas, no presentan instrumentos de mediación para la valorización quedando por descarte 30 artículos aceptados para nuestros estudios de investigación. Para esta selección de datos se utilizó: autores, artículos, año, país, palabras claves, resumen, tipo de investigación, variables de estudios, metodologías e investigación realizada por cada uno de los autores o investigadores.

Tabla 01: Análisis de las Características de Evaluación del Estudio:

| Metodología de Análisis | Estudios | Variable de Análisis |
|---|-----------------|--|
| Indicador que pondera el costo de los recursos propios y ajenos que se ha cercano una empresa para el desarrollo de sus actividades | 4 | Costo promedio ponderado de capital |
| Análisis del gasto de capital o inversión de capital que realiza la empresa ya sea para adquirir, mantener o mejorar su activo no corriente | 2 | Inversión de Capex (Inversiones de Capital) e intangible |
| Calculo o proyección de los ingresos que por todo concepto se espera alcanzar durante un periodo, considerando la normatividad aplicable a cada concepto de ingreso, así como los factores estacionales que incidan en su percepción. | 1 | Estimaciones de ingreso financiero |
| Calculo del activo corriente menos pasivo corriente | 3 | Capital de trabajo |

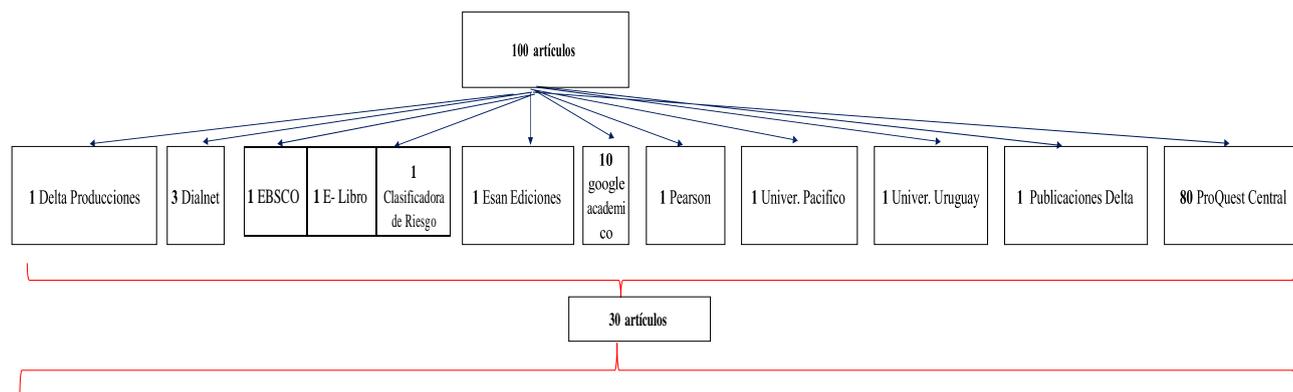
Fuente: *Elaboración propia*

En esta tabla 01 se detalla la evaluación metodológica del análisis al tema de valorización de empresa que será bajo el Método de Flujo de Caja Descontado, indicando las variables del análisis de estudio que son: El costo promedio ponderado de capital obteniendo 4 artículos de estudios, variable inversión de Capex e intangibles con 2 artículos de estudios, la variable de estimaciones de ingreso financiero con 1 artículo de estudio y la variable análisis de capital riesgo con 3 artículos de estudios. Se realizó la revisión sistemática de las bibliografías relacionadas al tema de Valoración a una empresa, Flujo de caja descontado, CajaHuancayo valoración, Federación de cajas municipales, estudio y análisis de valoración, modelos de valoración de una empresa financiera, Municipalidad de Huancayo, cajas de ahorroy crédito entre otros.

Figura 01: Flujograma del Proceso de Selección de artículos


| N° | Autores | Título de Investigación | Año |
|----|---|--|------|
| 1 | Carlos Bravo / Fernando Vives | El riesgo de la valoración automatizada de inmuebles | 2019 |
| 2 | Carmen Alvarado; Hernán Regis | Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo | 2019 |
| 3 | Juan Pablo Díaz Soria; Gustavo Ronal Mota Anaya; Hector Medina Mañuico | Valoración de Ransa S.A. | 2018 |
| 4 | Larios Soldelvilla, César Augusto y Córdova Meyzán, Juan Carlos | Valorización Crediscotia Financiera | 2018 |
| 5 | Augusto Castillo R., Axel Christensen D. | Análisis financiero y valorización económica | 2018 |
| 6 | Dante Domingo Terreno; Silvana Andrea Sattler; Jorge Orlando Pérez. | Las etapas del ciclo de vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial | 2017 |
| 7 | José Rodríguez Terceño; Juan Enrique González Valles; David Caldevilla Domínguez | Aplicación de un modelo y sistema de medición de variables intangibles en el entorno del negocio empresarial | 2017 |
| 8 | Said Diez Farhat | Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC | 2016 |
| 9 | Ignacio Vélez Pareja | El costo promedio ponderado de capital (WACC) para los cálculos de valuación de empresas | 2016 |
| 10 | Bruno Igor Becerra González; María Inés Ramírez Alberca; Marina Iliana Rejas Manrique | Valorización de la empresa: Mibanco (Banco de la Microempresa SA) | 2016 |
| 11 | Ignacio Velez Pareja | Métodos de valoración de intangibles | 2016 |
| 12 | Gracia Rubio Martín; Mercedes Rodríguez Paredes | Valoración de marcas a través de modelos financieros. Una aplicación a Melia Hotels International | 2016 |
| 13 | Natividad Rodríguez Masero; Jesús López Manjón | El flujo de caja como determinante de la estructura financiera de las empresas españolas. Un análisis en tiempos de crisis | 2016 |
| 14 | Alfonso Galindo Lucas | Fundamentos de valoración de empresas | 2015 |
| 15 | María Eugenia Díaz | Los intangibles y su efecto en la determinación del valor de la empresa | 2015 |

Fuente: Elaboración propia

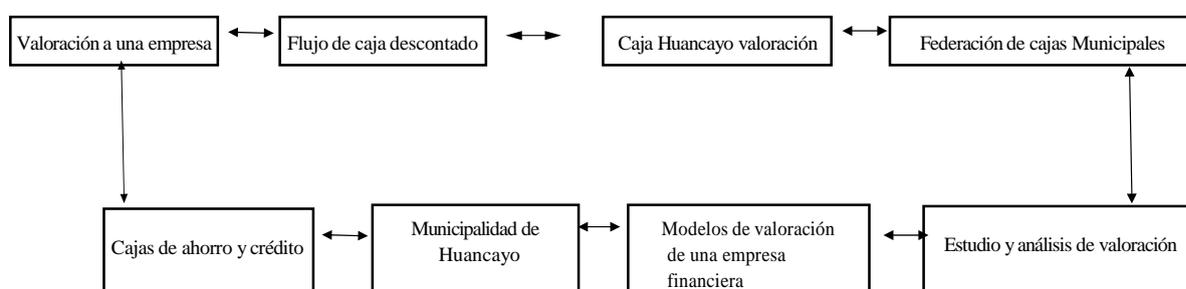


| N° | Autores | Título de Investigación | Año |
|----|--|---|------|
| 16 | Alfredo Mendiola; Carlos Aguirre; José Aguilar; Peter Chauca; Maritza Dávila; Mariela Palhua | Sostenibilidad y rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito en el Perú | 2015 |
| 17 | Cabello, J. M. | La Valorización de los Negocios (3era Edición) | 2014 |
| 18 | Revello de Toro Cabello | La valoración de los negocios. Una guía teórica y práctica para valorar empresas. | 2014 |
| 19 | Vanessa Del Álamo Molina; Leopoldo Alvear Trenor | Principales Métodos de Valoración | 2013 |
| 20 | Alvarado, Carlos | La valoración de la empresa | 2013 |
| 21 | Domínguez Vásquez; Méndez Rojas | Métodos de valoración de empresas, aplicación del método de flujos de caja descontado en la Empresa | 2013 |
| 22 | Gustavo Rondi; María del Carmen Casal; Marcelo Javier Galante; Melisa Gómez | Presentación del estado de flujo de efectivo consolidado | 2013 |
| 23 | EDMTOV | Las NIIF ayudan a la valoración | 2013 |
| 24 | Valentí Pich Rosell | Auditoría y Valoración | 2012 |
| 25 | Jerónimo Aznar Bellver; Roberto Cervelló Royo; Fernando García García | Una alternativa multi criterio a la valoración de empresas: Aplicación a las Cajas de Ahorro | 2011 |
| 26 | Rojo Ramírez, Alfonso | Valoración de Empresas no Cotizadas | 2011 |
| 27 | Pablo Fernández | Tres sentencias con tremendos errores sobre valoración | 2010 |
| 28 | Portafolio | El riesgo de valorar una compañía | 2010 |
| 29 | Manuel Pereyra Terra | Valoración de empresas: Una revisión de los métodos actuales | 2010 |
| 30 | Íñigo De Barrón | Cajas en análisis y tratamiento | 2010 |

Fuente: Elaboración propia

En esta Figura 01 del flujograma podemos apreciar detalladamente el procedimiento que realizamos para la búsqueda de investigación del tema, obteniendo en total 100 artículos, donde 1 son de Delta producciones, 3 de Dialnet, 1 Ebsco, 1 E-libro, 1 calificadora de riesgo, 1 Esan Ediciones, 10 google académico, 1 Pearson, 1 Universidad del Pacífico, 1 Universidad Esan, 1 publicación Delta, y 80 Pro-Quest, tras aplicarse el criterio de exclusión se descartaron 70, quedando 30 artículos aceptados y 10 con mayor relación al tema de investigación.

Figura 02: Palabras Claves que se utilizó para la búsqueda de artículos de investigación:



Fuente: Elaboración propia

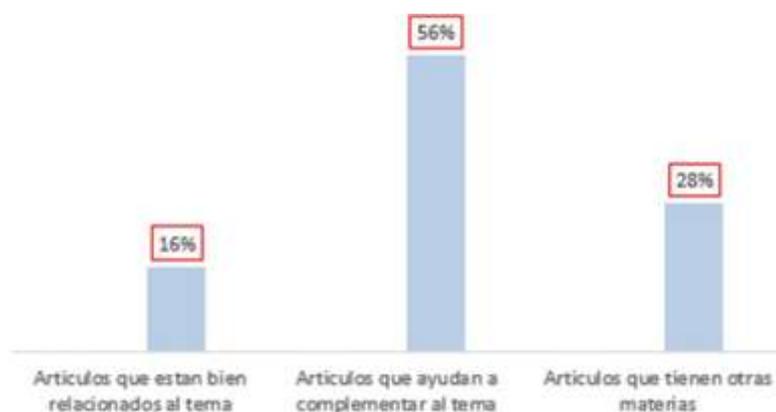
En esta Figura 02 nos presenta un flujograma que muestra el esquema de las palabras clave para la búsqueda de nuestro tema de investigación: Valoración a una empresa, Flujo de caja descontado, Caja Huancayo valoración, Federación de cajas municipales, estudio y análisis de valoración, modelos de valoración de una empresa financiera, Municipalidad de Huancayo, y cajas de ahorro y crédito. Para esta investigación se entró a la biblioteca virtual de la Universidad Privada del Norte que hemos tomado la gran parte de esta búsqueda, como publicaciones, libros, tesis, artículos, informes que nos brindaron buenos aportes para la investigación a nuestro tema.

Así como también otros buscadores como: google académico, dialnet, E-Libro, Pearson, Ebsco y en otras universidades como: Universidad del Pacífico y la Universidad de Esan.

CAPÍTULO III RESULTADOS

La búsqueda de artículos relacionados al tema de estudio es un total de 100 artículos originales, que son los objetivos de nuestro estudio. El análisis realizado es extraído respecto al tema de investigación de estudio. Se aplicó los criterios de eliminación por descarte se eliminaron 70 artículos donde estos artículos no estaban relacionados con el tema de estudio, por repetición de artículos, fechas antiguas o temas que no están relacionadas, quedando por descarte 30 artículos que tomaremos para el estudio de nuestro análisis de tesis de valoración.

Figura 03: Artículos de Investigación



Fuente: Elaboración propia

En la Figura 03 se realizó la búsqueda de artículos para el tema de investigación de la tesis sobre valoración de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A. y el precio justo bajo el Método de flujo de caja descontado, realizando 100 búsquedas de artículos científicos, de las cuales el 56% son artículos que ayudan a complementar el tema de investigación, el 28% son artículos que tienen otros temas pero que ayudan a la investigación y el 16% son artículos que tienen correlación al tema de investigación de nuestro tema de investigación.

Con estos objetivos identificamos la variedad de problemas y contextos que se trabajó cuidadosamente para poder seleccionar los 30 artículos aceptados teniendo en cuenta varios factores importantes como metodología, modelos, análisis entre otros.

En esta investigación de nuestra tesis presenta resultados obtenidos relacionados con el objetivo general de nuestro tema, de los artículos, tesis, textos, artículos que todo ello se realizó con la búsqueda del tema utilizando palabras claves en las cuales se encontraron artículos de ámbitos económicos, financieros y contables, en esta selección de los artículos se obtuvieron estos resultados:

Tabla 02: Selección de Temas de Investigación

| <i>Selección de Temas</i> | <i>cantidades</i> | <i>%</i> |
|---------------------------------------|-------------------|-------------|
| artículos científicos | 2 | 2% |
| tesis | 5 | 5% |
| texto de consultas de otras materias | 28 | 28% |
| texto de metodología de investigación | 16 | 16% |
| texto relacionado con el tema | 49 | 49% |
| Total | 100 | 100% |

Fuente: Elaboración propia

En esta tabla 02 se observa los 100 artículos que hemos investigado para nuestro tema de tesis, en las cuales 2 artículos son de selección de artículos científicos que representa el 2%, seguido por 5 artículos relacionados a las tesis que representa el 5%, 28 texto de consulta de otras materias que representa el 28%, 16 texto de metodología que representa el 16% y 49 texto relacionado con el tema de investigación que representa el 49%.

Figura 04: Selección de Temas de Investigación:



Fuente: Elaboración propia

En la Figura 04 nos muestra los 100 artículos de estudio de investigación todas seleccionadas con el tema de investigación, que comprende la búsqueda de los artículos tales como: Valoración a una empresa, Flujo de caja descontado, Caja Huancayo valoración, Federación de cajas municipales, estudio y análisis de valoración, modelos de valoración de una empresa financiera, Municipalidad de Huancayo, y cajas de ahorro y crédito, se encontró más información en los textos relacionados directamente al tema a investigar con un 49%, 28% son textos de consultas de otras materias, 16% textos de metodologías de investigación, 5% son textos de tesis y 2% de artículos científicos. Estas búsquedas realizadas nos ayudaron para la revisión sistemática relacionada a nuestro tema de investigación.

Tabla 03: Artículos descartados por repetición en las fuentes de publicaciones buscada:

| <i>Fuente</i> | <i>Artículos buscados</i> | <i>Artículos descartados</i> | <i>Artículos aceptados</i> | <i>Artículos con mayor correlación al tema de investigación</i> |
|--|---------------------------|------------------------------|----------------------------|---|
| Fuente 1: Delta Producciones | 1 | | 1 | |
| Fuente 2: Dialnet | 3 | 1 | 2 | 2 |
| Fuente 3: EBSCO | 1 | | 1 | 1 |
| Fuente 4: E-Libro | 1 | 1 | | |
| Fuente 5: Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. | 1 | | 1 | |
| Fuente 6: Esan Ediciones | 1 | | 1 | |
| Fuente 7: Google académico | 11 | 3 | 8 | 4 |
| Fuente 8: Pearson. | 1 | 1 | | |
| Fuente 9: ProQuest Central | 79 | | 15 | 3 |
| Fuente 10: Publicaciones Delta | 1 | 64 | 1 | |
| Totales | 100 | 70 | 30 | 10 |

Fuente: Elaboración propia

En esta tabla 03 se muestra las 70 fuentes de recolección que son eliminados por repetición en los temas de valoración de una empresa, flujo de caja descontado, metodología de estudio de valoración, esta búsqueda realizadas para esta investigación sus fuentes y sus características de las publicaciones señaladas tenemos: Fuente Dialnet con 1 publicaciones de Metodología del cálculo promedio pondero de capital, WACC, Fuente la Fuente 4 E-Libro con

1 publicación, Fuente 7: google académico con 3 fuentes de diferentes tesis relacionados a la valorización de una empresa, Fuente 8: Pearson con 1 publicación, la Fuente 10: ProQuest Central con 64 publicaciones bien relacionada con el tema de investigación de la tesis que es Métodos para valorar una empresa en marcha.

Figura 05: Artículos que reúnen y cumplen con el tema de investigación.

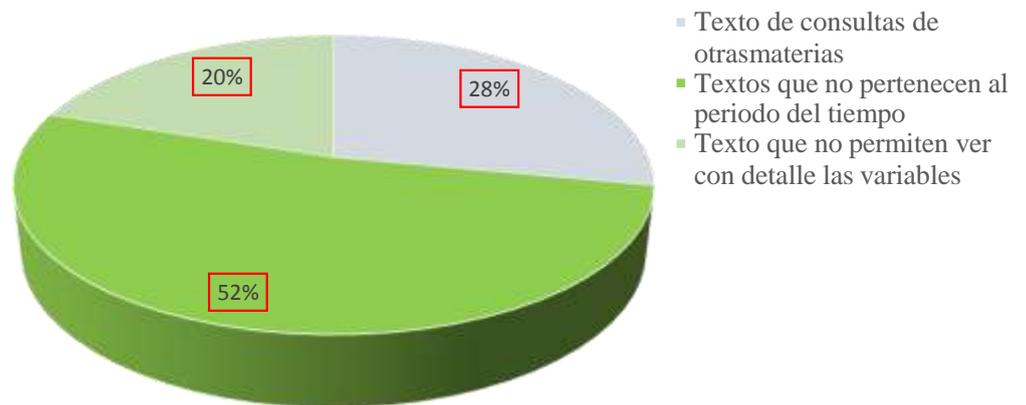


Fuente: Elaboración propia

En la Figura 05 los 70 artículos descartados de las fuentes adquiridas fueron revisadas y retiradas por repeticiones, ediciones antiguas, artículos no directamente bien relacionados de acuerdo al tema de investigación y sus objetivos de investigación. De estos artículos o textos que fueron revisadas 30 son los artículos de estudio: Fuente 1: Delta Producciones con 1 artículos, Fuente 2: Dialnet con 2 articulo, Fuente 3: EBSCO con 1 artículos, Fuente 5: Equilibrium con 1 artículo, Fuente 6: con 1 articulo, Fuente 7: Google Académico con 8 artículos, Fuente 9: ProQuest Central con 15 artículos y Fuente 10: Publicaciones Delta con

1 publicación. Seleccionados, Todos ellos para nuestro estudio de investigación cumplen los criterios de evaluación para la revisión sistemática.

Figura 06: Textos que no están relacionados con el tema de investigación



Fuente: Elaboración propia

En esta figura 06 podemos observar los artículos descartados por no relacionarse directamente al tema de investigación. Se descartó por criterio de eliminación para así seleccionar los temas que si están relacionadas al tema de investigación. Los artículos que fueron eliminados o descartados fueron por: texto que no pertenecen al periodo de tiempo con 52%, texto de consulta de otras materias con 28% y los textos que no se pudo ver las variables para el cálculo de la metodología de la variación de una empresa con 20%. Todos estos textos seleccionados fueron descartados por que no guardaban relación directa con el tema de investigación.

Tabla 04: Autores, publicaciones y año

| N° | Autores | Título de Investigación | Año |
|-----------|---|--|------------|
| 1 | Carlos Bravo; Fernando Vives | El riesgo de la valoración automatizada de inmuebles | 2019 |
| 2 | Carmen Alvarado; Hernán Regis | Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo | 2019 |
| 3 | Juan Pablo Díaz Soria; Gustavo Ronal Mota Anaya; Hector Medina Mañuico | Valoración de Ransa S.A. | 2018 |
| 4 | Larios Soldelvilla, César Augusto y Córdova Meyzán, Juan Carlos | Valorización Crediscotia Financiera | 2018 |
| 5 | Augusto Castillo R., Axel Christensen D. | Análisis financiero y valorización económica | 2018 |
| 6 | Dante Domingo Terreno; Silvana Andrea Sattler; Jorge Orlando Pérez. | Las etapas del ciclo de vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial | 2017 |
| 7 | José Rodríguez Terceño; Juan Enrique González Valles; David Caldevilla Domínguez | Aplicación de un modelo y sistema de medición de variables intangibles en el entorno del negocio empresarial | 2017 |
| 8 | Said Diez Farhat | Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC | 2016 |
| 9 | Ignacio Vélez Pareja | El costo promedio ponderado de capital (WACC) para los cálculos de valuación de empresas | 2016 |
| 10 | Bruno Igor Becerra González; María Inés Ramírez Alberca; Marina Iliana Rejas Manrique | Valorización de la empresa: Mibanco (Banco de la Microempresa SA) | 2016 |
| 11 | Ignacio Velez Pareja | Métodos de valoración de intangibles | 2016 |
| 12 | Gracia Rubio Martín; Mercedes Rodríguez Paredes | Valoración de marcas a través de modelos financieros. Una aplicación a Melia Hotels International | 2016 |
| 13 | Natividad Rodríguez Masero; Jesús López Manjón | El flujo de caja como determinante de la estructura financiera de las empresas españolas. Un análisis en 2016 tiempos de crisis | |
| 14 | Alfonso Galindo Lucas | Fundamentos de valoración de empresas | 2015 |
| 15 | María Eugenia Díaz | Los intangibles y su efecto en la determinación del valor de la empresa | 2015 |

Fuente: Elaboración propia

| N° | Autores | Título de Investigación | Año |
|-----------|--|---|------------|
| 16 | Alfredo Mendiola; Carlos Aguirre; José Aguilar; Peter Chauca; Maritza Dávila; Mariela Palhua | Sostenibilidad y rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito en el Perú | 2015 |
| 17 | Cabello, J. M. | La Valorización de los Negocios (3era Edición) | 2014 |
| 18 | Revello de Toro Cabello | La valoración de los negocios. Una guía teórica y práctica para valorar empresas. | 2014 |
| 19 | Vanessa Del Álamo Molina; Leopoldo Alvear Trenor | Principales Métodos de Valoración | 2013 |
| 20 | Alvarado, Carlos | La valoración de la empresa | 2013 |
| 21 | Domínguez Vásquez; Méndez Rojas | Métodos de valoración de empresas, aplicación del método de flujos de caja descontado en la Empresa | 2013 |
| 22 | Gustavo Rondi; María del Carmen Casal; Marcelo Javier Galante; Melisa Gómez | Presentación del estado de flujo de efectivo consolidado | 2013 |
| 23 | EDMTOV | Las NIIF ayudan a la valoración | 2013 |
| 24 | Valentí Pich Rosell | Auditoría y Valoración | 2012 |
| 25 | Jerónimo Aznar Bellver; Roberto Cervelló Royo; Fernando García García | Una alternativa multi criterio a la valoración de empresas: Aplicación a las Cajas de Ahorro | 2011 |
| 26 | Rojo Ramírez, Alfonso | Valoración de Empresas no Cotizadas | 2011 |
| 27 | Pablo Fernández | Tres sentencias con tremendos errores sobre valoración | 2010 |
| 28 | Portafolio | El riesgo de valorar una compañía | 2010 |
| 29 | Manuel Pereyra Terra | Valoración de empresas: Una revisión de los métodos actuales | 2010 |
| 30 | Íñigo De Barrón | Cajas en análisis y tratamiento | 2010 |

Fuente: Elaboración propia

Según la tabla 04 los treinta (30) artículos analizados con mayor relación a nuestro tema de investigación, se los ordeno por los años de mayor a menor, en las cuales lo frecuentes hacen la utilización de la tecnología, información y comunicación para la búsqueda en la valorización de la empresa para así realizar los cálculos bajo el modelo de flujo de caja descontado. En esta investigación de la recolección de las fuentes de investigación tuvieron diferentes particularidades debido a los resultados diferentes que se presentaron. Las informaciones obtenidas han sido resaltadas con el tema de modelos de valorización, modelos de cálculos de Flujo de caja descontados, Informaciones financieras y económicas hechas en los manuales de misma entidad, valoración de intangibles, costo promedio ponderado de capital (Wacc), así como también en las informaciones de los manuales de la misma entidad financiera entre otro.

Figura 07: Búsqueda de Artículos por Años de ubicación.

Búsqueda de Artículos por Años de Publicación



Fuente: Elaboración propia

En la figura 07 nos detalla los treinta (30) búsquedas que se realizó y que estas fueron seleccionadas para nuestro estudio de investigación al tema, con relación a su año de publicación utilizando las palabras claves como: Valoración a una empresa, Flujo de caja descontado, Caja Huancayo valoración, Federación de cajas municipales, estudio y análisis de valoración, modelos de valoración de una empresa financiera, Municipalidad de Huancayo, y cajas de ahorro y crédito. Para esta investigación se entró a la biblioteca virtual de la Universidad Privada del Norte que hemos tomado la gran parte de esta búsqueda, como publicaciones, libros, tesis, artículos, informes que nos brindaron buenos aportes para la investigación a nuestro tema.

En esos temas nos explica sobre las metodologías y cálculos de la valorización bajo el modelo de flujos de caja descontado.

Tabla 05: Metodología Aplicada de los Autores y Año de Publicación.

| Nº | Autores y Años de Publicacion | Año | Metodologia |
|-----------|---|------------|--|
| 1 | Rubio-Martín, Gracia; Paredes, Mercedes Rodríguez | 2016 | Calculos de modelos de vaoracion |
| 2 | Said Diez Farhat | 2015 | Calculo del Costo Promedio ponderado de capital - Wacc |
| 3 | Augusto Castillo R., Axel Christensed D. | 2018 | Analisis Financiero y valoracion |
| 4 | Vanessa Del Álamo Molina, Leopoldo Alvear Trenor | 2013 | Utilizan los modelos de diferentes de valorizacion |
| 5 | Íñigo de Barron | 2010 | Recolectan datos para el calculo para el analisis y tratamiento d elas cajas |

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 05 seleccionamos las metodología correspondiente a nuestro tema de investigación, y que van relacionados a nuestra base de datos, y nos muestra las formas de metodología utilizadas por los autores, aplicando un estudio explicativo, método proceso formal mediante el Método inductivo y por el grado de abstracción, con una investigación aplicada para el cálculo de la valoración de empresa bajo la metodología de Flujo de Caja descontado, aportando conocimientos científicos, por el grado de generalización es una investigación de acción porque su objetivo es unir la investigación con la práctica a través de un estudio orientado a la toma de decisiones, por la naturaleza de datos utilizan el método cuantitativo ya que nos permite recabar y analizar datos numéricos en relación a determinadas variables.

APORTE DEL INVESTIGADOR:

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo determinar la relación de las variables que impacta para el cálculo de la valorización de la Caja Huancayo bajo el método de Flujos de caja descontados, basados en la recopilación de fuentes de datos de diferentes autores, años y lugares de publicación. Para estos autores la valorización de empresas es las técnicas para estimar realizando diferentes operaciones como una fusión, escisiones, información al accionista, toma de decisiones de la gerencia entre otros respondiendo a la necesidad de determinar cuál es el precio de compra o de venta de las acciones en las situaciones actuales.

Asimismo, determinar la posible creación o destrucción de valor de un proyecto. Para ello, se realiza el análisis contable, económico y financiero necesario para llevar a cabo la valorización, utilizando los métodos comúnmente aceptados que resulten más relevantes para cada caso en concreto ya sea por el método de flujo de caja descontado o el método múltiplos. En este aporte para la investigación buscamos mostrar la realidad actual de su estructura económica y financiera dicha información sea pública y disponible a fin que cualquier usuario pueda ser uso de dicho trabajo para cualquier firma.

CAPÍTULO IV DISCUSION Y CONCLUSIONES

En este trabajo de investigación podemos finalizar que el objetivo principal es recopilar y analizar las informaciones de diferentes fuentes que están relacionadas al tema de valoración de empresas bajo el método de flujo de caja descontado, se realizó el hallazgo de cien (100) artículos obtenidos de diferentes fuentes aplicando el criterio de descarte se eliminaron setenta (70) artículos que no están relacionadas al tema, obteniendo treinta (30) artículos que si tienen relación directa al tema, de ellos se seleccionó diez (10) artículos que presentan mayor correlación al tema de investigación.

El 56% de los artículos seleccionados ayudan a complementar el tema, el 16 % son artículos que están directamente bien relacionados al tema y un 28% son artículos que no guardan ninguna relación directa al tema, los temas que más se resaltó son textos relacionado al tema de valoración de empresa con un 49%, texto de metodologías de investigación con un 16%, textos de consultas de otras materias 28%, tesis con un 5% y artículos científicos 2%.

Las limitaciones que se encontró para la búsqueda del tema de investigación fueron los periodos de tiempos, textos de otras materias, textos que no permitieron ver con detalle las variables, textos o informaciones de tasación de los activos y de activos intangibles, uso de metodologías inadecuadas en la valorización, errores en los cálculos del Wacc (Costo Promedio Ponderado de Capital).

Nuestro trabajo de investigación es dar a conocer que el mejor método para valorizar una empresa es usando el método de Flujo de Caja Descontado según las fuentes de investigación de los diferentes autores, por la flexibilidad en la obtención de los resultados, es decir permitiendo incorporar variables claves al negocios permitiendo dar a conocer un escenario más realista sobre el valor actual de la empresa así brindando soluciones y mejoras a las diferentes cuestiones planteadas de los accionistas y la firma.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Aké, S. C., y Venegas-Martínez, F. (2010). Valor de una empresa en riesgo de expropiación en un entorno de crisis financiera: Caso Banamex*. *El Trimestre Económico*, 77(2), 473-503.
http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2448-718X2010000200473&lng=es&tlng=es
2. Alcaraz, A. S. (2012). Los grupos de interés en las entidades de crédito españolas / stakeholders in spanish credit institutions. *Investigaciones Europeas De Direccion y Economia De La Empresa*, 18(1), 33-51.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1135252312600598>
3. Altamirano, L. (2019, Mar 20). Cajas municipales: en busca de nuevos destinos, menos riesgo y digitalización. *Semana Económica* <https://semanaeconomica.com/economia-finanzas/microfinanzas/339077-cajas-municipales-en-busca-de-nuevos-destinos-menos-riesgo-y-digitalizacion>
4. Alvarado, C. y Regis, H. (2019). *Caja municipal de ahorro y crédito de Huancayo – Caja Huancayo*. Obtenido de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Caja%20Huancayo%202018%2012.pdf>
5. Álvarez Gómez, G. (2009). *Como valorar una empresa*. El Cid Editor. Obtenido en: <https://lynn.on.worldcat.org/v2/search?queryString=950768141>
6. Ángeles, G. A. (2017, Jun 27). El efecto de la crisis de Popular en la valoración de BMN. *Cinco Dias* https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/06/27/companias/1498588865_317665.html

7. Augusto Castillo R., Axel Christensen, D. (2004, Jul 22). Opinión - Análisis financiero y valorización económica; *NoticiasFinancieras* <https://www.proquest.com/wire-feeds/opinion- analisis-financiero-y-valorizacion/docview/468317738/se-2?accountid=12268>
8. Aznar Bellver, J., Cervelló Royo, R., & García García, F. (2011). Una alternativa multicriterio a la valoración de empresas: aplicación a las Cajas de Ahorro. *Estudios De Economía Aplicada*, 29(1), 393. <https://www.redalyc.org/pdf/301/30120835016.pdf>
9. Becerro González, B., Ramírez Alberca, M. y Rejas Manrique, M. (2016). *Valorización de empresa MiBanco, Banco de la microempresa S.A.* [Trabajo de investigación para optar por el título de Magister en Finanzas]. Universidad del Pacífico <http://hdl.handle.net/11354/1200>
10. Beltrán, A., Cueva, A. (2018). *Evaluación privada de proyectos*. Ed. Universidad del Pacífico.
11. Bravo C. y Vives F. (2019, Abril 18). El riesgo de la valoración automatizada de inmuebles. *Cinco Días* https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/04/17/companias/1555504631_403811.html
12. Brealey, M. (1998). *Fundamentos teóricos de la financiación empresarial*. Ed. McGraw-Hill.
13. Caballer Mellado, V. & Herrerías Pleguezuelo, H. (2007). Tasación y valoración. situación actual y perspectiva de futuro. *Estudios de Economía Aplicada*, 25(1), 25-48. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=30113183002>
14. Caja de Huancayo ingresará a Lima (2006, Mar 18). *El Comercio* <https://www.proquest.com/newspapers/caja-de-huancayo-ingresará-lima/docview/336347090/se-2?accountid=12268>

15. Caja Huancayo entra al mercado de capitales. (2010, Dic 10). *El Comercio* <https://www.proquest.com/newspapers/caja-huancayo-entra-al-mercado-de-capitales/docview/816789465/se-2?accountid=12268>
16. Caja Municipal de Huancayo emitirá acciones preferentes. (2005, Sep 13). *El Comercio* <https://www.proquest.com/newspapers/caja-municipal-de-huancayo-emitira-acciones/docview/336243827/se-2?accountid=12268>
17. Cajas esperan aumentar sus hipotecas en 7% el 2017. (2016, Dec 05). *El Comercio* <https://www.proquest.com/newspapers/cajas-esperan-aumentar-sus-hipotecas-en-7-el-2017/docview/1845698784/se-2?accountid=12268>
18. Camacho Sandoval, A. C. (2013, Apr 08). Valoración de propiedades podría contar pronto con reglamentación. *El Financiero* <https://www.elfinancierocr.com/negocios/valoracion-de-propiedades-podria-contar-pronto-con-reglamentacion/GIFJN2F2NVDPXM25FBWOWVCAX4/story/>
19. Camilo, S. F. (2006, Aug 17). Opinión - Técnica de valoración por opciones reales en contexto colombiano; [Source: Portafolio]. *Noticias Financieras* <https://www.proquest.com/wire-feeds/opinion-tecnica-de-valoracion-por-opciones-reales/docview/465792769/se-2?accountid=12268>
20. Camilo, S. F. (2006, Jun 29). Opinión - Sumas y restas en la valoración a precios de mercado de las acciones; [Source: Portafolio]. *Noticias Financieras* <https://www.proquest.com/wire-feeds/opinion-sumas-y-restas-en-la-valoracion-precios/docview/465817638/se-2?accountid=12268>
21. Carlos Alvarado (2013). *La valoración de la empresa*. España.
22. Carrascosa, A. (2009, Mar 24). Valoración de activos y recapitalización de bancos. *Expansión* <https://www.expansion.com/2009/03/24/opinion/1237929745.html>

23. Chanes Rodríguez, D. (2014). La diferenciación y el liderazgo en Costes: Claves del éxito de IKEA. Obtenido de: <https://uvadoc.uva.es/bitstream/10324/5450/1/TFG-N.10.pdf>
24. Constancio Zamora Ramírez. (2014, Aug 11). Valoración del activo del balance: el deterioro. *Cinco Dias* https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/08/08/mercados/1407527621_687254.html
25. Córdova Meyzán, J., Larios Soldevilla, C. y Barreto Morales, R. (2018). *Valorización crediscotia financiera* [Trabajo de investigación para optar por el título de magister en Finanzas]. Universidad del Pacífico. <https://repositorio.up.edu.pe/handle/11354/2259?show=full>
26. Corona Romero, E., Bejarano Vásquez, V. y González García, J. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Universidad Nacional de educación a distancia.
27. Correa Mejía, D. A., Martínez Molina, L. Y., Ruiz Criollo, M. C., y Yepes Montoya, M. A. (2018). Los indicadores de costos: una herramienta para gestionar la generación de valor en las empresas industriales colombianas. *Estudios Gerenciales*, 34(147), 190-199. DOI: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2018.147.2643>
28. De Andrés, P.; de la Fuente, G.; San Martín, P. (2012). El director financiero y la decisión de inversión en la empresa española. *Universia Business Review*, (36), 14-30. Obtenido de <https://journals.ucjc.edu/ubr/article/view/861>
29. Díaz, M. (2015). *Los intangibles y su efecto en la determinación del valor de la empresa*. Universidad Nacional de Córdoba. <http://hdl.handle.net/11086/2178>
30. Díaz Soria, J. P., Mota Anaya, G. R., & Medina Mañuico, H. (2017). *Valorización de Ransa Comercial S.A.* Universidad del Pacífico. <http://hdl.handle.net/11354/1954>

31. Diez Farhat, S. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Revista Empresarial*, 10 (39), 33-45. Obtenido de: <https://editorial.ucsg.edu.ec/ojsempresarial/index.php/empresarialucsg/article/view/50/44>
32. Domínguez Vásquez, L. y Méndez Rojas, V. (2007). *Los métodos de valoración de empresas aplicación del método de flujo de caja descontando a una empresa en Cuenca* [Tesis para optar el título de Magister en gestión y dirección de empresas]. Universidad de Cuenca. <http://dspace.ucuenca.edu.ec/handle/123456789/16818>
33. EDMTOV. (2013). Las Niif ayudan a la valoración. *Portafolio*, <https://www.proquest.com/trade-journals/las-niif-ayudan-la-valoración/docview/1462207020/se-2?accountid=12268>
34. El crédito en Lima va viento en popa: Finanzas. Durante el último año, el financiamiento creció en S/16.000 millones más que el anterior. Banca aumenta apuesta en el consumo. (2019, Sep 23). *El Comercio* <https://www.proquest.com/newspapers/el-créditoen-lima-vaviento-en-popa/docview/2295343070/se-2?accountid=12268>
35. El riesgo de valorar una compañía (2010). *Portafolio*, <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/riesgo-valorar-compania-184446>
36. Entidades financieras deberán someterse a calificación de riesgo; [Source: El Financiero]. (2005, Mar 06). *Noticias Financieras* <https://www.proquest.com/wire-feeds/entidades-financieras-deberan-someterse/docview/468108111/se-2?accountid=12268>
37. Fernández, A. M. C., y Bustamante, V. (2009). Decisiones de inversión a través de opciones reales. *Estudios Gerenciales*, 25(111), 107-126. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-

[59232009000200006&lng=en&tlng=es.](https://doi.org/10.2139/ssrn.975471)

38. Fernández, P. (2007). *Valoración de marcas e intangibles*. Universidad de Navarra. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0686.pdf>
39. Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Universidad de Navarra. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
40. Fernández, P. (2010). *Tres sentencias con tremendos errores sobre valoración*. Universidad de Navarra. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0842.pdf>
41. Fernández, P. (2017). Valoración de Marcas e Intangibles (Brand Valuation). Available at SSRN 975471. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.975471>
42. Galindo Lucas, A. (2000). *Fundamentos de valoración de empresas*. Obtenido de: https://issuu.com/victore.cardozodelgado/docs/fundamentos_de_valoracion_de_empres
43. García Serna, O. L. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. *Medellín: Prensa Moderna Impresores*. Obtenido de: <https://core.ac.uk/download/pdf/84841832.pdf>
44. Gómez-Bezares, F. (2004). Opciones reales y valoración de activos. Cómo medir la flexibilidad operativa en la empresa. *Boletín De Estudios Económicos*, 59(181), 189. Obtenido de <https://www.proquest.com/scholarly-journals/opciones-reales-y-valoracion-de-activos-cómo/docview/1348589559/se-2?accountid=12268>
45. González Álvarez, R. (2015). Evaluación de la calidad del servicio prestada en entidades Bancarias a través de la escala Servqual. *Ciencia e Ingeniería Neogranadina*, 25 (1), 113 – 135. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/cein/v25n1/v25n1a08.pdf>
46. Guevara-Sanabria J.-A., Osorio-Ospina J.-S., y Pulgarín-Arias A.-F. (2019). Medición del valor razonable de los bienes inmuebles en Colombia: un análisis de la actividad de valuación y su coherencia con las NIIF. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (75),

- 139-161. DOI: <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n75a06>
47. Gutiérrez Fernández, M., Palomo Zurdo, R., & Romero Cuadrado, M. (2012). La expansión territorial como factor motivador de la reestructuración del sistema financiero español: el caso de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, (107), 7-34. Obtenido de: [https://eprints.ucm.es/id/eprint/41993/1/2012-107\(07-34\).pdf](https://eprints.ucm.es/id/eprint/41993/1/2012-107(07-34).pdf)
48. Hernán, H. E. (2010). Análisis de la exposición al riesgo del efectivo generado por la operación (EGO) bajo incertidumbre macroeconómica y de mercado. *Academia*, (45), 163. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10784/7662>
49. Íñigo de Barrón. (2010, Jul 18). Cajas bajo vigilancia: [Edición País Vasco]. *El País* https://elpais.com/diario/2010/07/18/economia/1279404002_850215.html
50. Ip, G. (1999, Sep 13). La alta valoración en Wall Street encuentra justificación. *Mural* <https://www.proquest.com/newspapers/la-alta-valoracion-en-wall-street-encuentra/docview/374298999/se-2?accountid=12268>
51. Jhon D. Martin y William Petty, A. (2001). *La gestión basada en el valor*. Ed. Gestión 2000.
52. La Razón. (2015, Feb 20). La valoración de dos buenos cambios. *La Razón* <https://www.proquest.com/newspapers/la-valoracion-de-dos-buenos-cambios/docview/1656294663/se-2?accountid=12268>
53. Lagares, M. (2010, Jul 19). La necesaria transformación de las Cajas: El autor cree que la verdadera valoración de esta reforma de las Cajas la harán los mercados a no muy largo plazo - La clave está en que se admitan o se rechacen los títulos de capital que emitan estas entidades financieras. *El Mundo* <https://www.proquest.com/newspapers/la-necesaria-transformacion-de-las-cajas/docview/613518461/se-2?accountid=12268>

54. Londoño, Y. G., Carmona, M. Z., & Ochoa, C. M. (2012). Enfoque de opciones reales para la valoración financiera de marcas/Real Options Approach to Financial Valuation of Brands. *Ad-Minister*, (21), 9-32. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1692-02792012000200002&lng=en&tlng=es.
55. López, C. (2007). La gerencia basada en valor (GBV). Recuperado el 17 de mayo de 2017. Obtenido de: http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/la_gerencia_basada_en_valor.pdf
56. Lucha con gigantes. (2015, Jun 07). *Semana Económica* <https://www.proquest.com/newspapers/lucha-con-gigantes/docview/1686773675/se-2?accountid=12268>
57. Machain, L., Tarallo, A. (2018). *Metodología de cálculo de capital económico por riesgo de crédito y riesgo operacional para una entidad financiera*. Universidad Nacional de Rosario. Obtenido de: <http://rephip.unr.edu.ar/xmlui/handle/2133/20016>
58. Marcelo, J. L. M., Quirós, M. y Quirós, J. (2013). Estructura financiera de la empresa y valoración de activos en el mercado bursátil español/Business financial structure and asset pricing in the Spanish stock market. *Revista Española De Financiación y Contabilidad*, 42(160), 561-589. http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xvicongresoaecca/cd/45b.pdf
59. Marín, J. L. M., y Ponce, A. T. (2003). Los modelos de valoración de opciones en la gestión del riesgo de crédito: ¿una alternativa? *. *Boletín De Estudios Económicos*, 58(179), 329-365. Obtenido de <https://www.proquest.com/scholarly-journals/los-modelos-de-valoración-opciones-en-la-gestión/docview/1348772002/se-2?accountid=12268>
60. Martínez, J. B. (2011). El valor de una empresa y creación de valor en una empresa.

Recuperado el 17 de mayo de 2017. Obtenido de:

<https://dialnet.unirioja.es/download/articulo/3816159.pdf>

61. Marbella, F., Martínez, A. y Cabeza, L. (2008). ¿Son las Cajas de Ahorros de Castilla y León socialmente responsables? Influencia de su Obra Social en el desempeño empresarial”. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa* 14(2): 71-86. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1135-2523\(12\)60024-0](https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60024-0)
62. Medina G., J, y Valdés P., R. (1998). Flujo de caja y decisiones de inversión en Chile: evidencia de sociedades anónimas abiertas*. *Cuadernos De Economía*, 35(106), 301-323. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/41951325>
63. Mendiola, A., et. Al. (2015). *Sostenibilidad y rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC) en el Perú*. Universidad ESAN Obtenido de: https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/113/Gerencia_para_el_desarrollo_47.pdf
64. *Mente financiera* (2014, May 26). *El Comercio* <https://www.proquest.com/newspapers/mentefinanciera/docview/1528307990/se-2?accountid=12268>
65. Merton, R., Mason S. (1991). Aplicaciones de la teoría de opciones para las finanzas de la empresa. *Análisis financiero* N°. 54 (ABR-JUN), 38-53. Obtenido de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4457143>
66. Milanesi, G. S. (2017). Descuento de flujo de fondos e inflación para la valoración de empresas en dos monedas. *Semestre Económico*, 20(44), 189-218. DOI: <http://dx.doi.org/10.22395/seec.v20n44a9>
67. Montero, M. T., Rodrigo, J. A. A., Lozano, J. M. M., y Ruz, M. C. (2015). El comportamiento social en las cajas de ahorros españolas durante la crisis: Las claves de la supervivencia financiera/ The social behavior in Spanish savings banks during the

- crisis: The keys to financial survival. *Prisma Social*, (14), 514-544.
https://www.isdfundacion.org/publicaciones/revista/numeros/14/secciones/abierta/a_0_4_cajas_crisis.html
68. Moyano, M. J. P. (2011). La privatización de las cajas de ahorros y el papel de la comisión de obra social. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, (70), 209-226. Obtenido en:
<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=17418829008>
69. Muñoz Martín, J. (2013). “Ética empresarial, Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Creación de Valor Compartido (CVC)”. *Journal Globalization, Competitiveness & Governability*, 7(3): 76-88. DOI:
<http://ojsuniversia.xercode.com/index.php/gcg/article/view/457/etica-empresarial-responsabilidad-social-corporativa-rsc-creacion-valor-compartido-cvc->
70. Ogliastri Gil-Falco, J. G., y García Carvajal, S. (2016). Contexto de Aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera. *Academia Y Virtualidad*, 9(2), 73-89. DOI: <https://doi.org/10.18359/ravi.2003>
71. Otero, S. G., Andalaft, A., y Vásquez, E. (2008). El método de diferencias finitas en evaluación de opciones reales / The finite difference method in real options valuation. *Ingeniare: Revista Chilena De Ingenieria*, 16(2), 232-243. Obtenido de <https://scielo.conicyt.cl/pdf/ingeniare/v16n1/ART13.pdf>
72. Pereyra Terra, M. (2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*. Universidad ORT Uruguay. <http://hdl.handle.net/20.500.11968/2806>
73. Pino-Ichazo, R. (2017, Jul 03). Valoración jurídica. *El Diario*
https://www.eldiario.net/noticias/2017/2017_07/nt170703/opinion.php?n=29&-valoracion-juridica
74. Prado, E. (2019, Mar 27). Mincetur: cajas municipales pueden otorgar préstamos para

- exportar. *Semana Económica* <https://semanaeconomica.com/que-esta-pasando/articulos/340669-mincetur-cajas-municipales-pueden-otorgar-prestamos-para-exportar>
75. Ramírez, I., E. Valenzuela. (2011). Profundidad de alcance en un contexto de comercialización de las microfinanzas en el Perú*: Revista del Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú. *Economía*, 34(68), 33-63. Obtenido de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/economia/article/view/2686>
76. Realm business solutions y circle software anuncian la fusión de sus firmas; [source: Business wire latin america]. (2006, Dec 01). *NoticiasFinancieras* <https://www.proquest.com/wire-feeds/realm-business-solutions-y-circle-software/docview/467410911/se-2?accountid=12268>
77. Reinoso Casado, M. (coord.) (2003). *Guía de valoración de empresas*. Ed. Prentice Hall.
78. Revello de Toro Cabello, J. (2004). *La valoración de los negocios. Una guía teórica y práctica para valorar empresas*. Ed. Ariel.
79. Revello de Toro Cabello, J. (2014). *La valoración de los negocios. Una guía teórica y práctica para valorar empresas*. Ed. Delta publicaciones
80. Rodríguez-Masero, N., y López-Manjón, J. D. (2016). El flujo de caja como determinante de la estructura financiera de las empresas españolas. Un análisis en tiempos de crisis. *Revista De Métodos Cuantitativos Para La Economía Y La Empresa*, 21, 141-159. Obtenido de <https://www.upo.es/revistas/index.php/RevMetCuant/article/view/2257>
81. Rodríguez Gutiérrez, P., Fuentes García, F. J., & Sánchez Cañizares, S. (2012). Aplicación de la metodología del análisis de contenido a la revelación de información sobre clientes y empleados en las entidades financieras españolas a través de las

- memorias RSC (2007-2010). *Revista Prisma Social*, (9). Obtenido de:
<https://www.redalyc.org/pdf/3537/353744530016.pdf>
82. RODRIGO, J. A. A., & Sánchez, H. M. (2007). La función de la auditoría interna en las cajas de ahorros españolas. *Revista de Contabilidad*, 10(1), 35-73. Obtenido en:
<https://revistas.um.es/rcsar/article/download/388921/268331/1301371>
83. Rojo Ramírez, A. (2011, Apr 18). Valoración de empresas no cotizadas. *Cinco Días* https://cincodias.elpais.com/cincodias/2011/04/18/economia/1303239349_850215.html
84. Rondi, G. R., Casal, M. d. C., Galante, M. J., y Gómez, M. (2013). *Presentación del estado de flujo de efectivo consolidado*. Federal Reserve Bank of St Louis. Obtenido de
<http://nulan.mdp.edu.ar/1945/1/01510.pdf>
85. Rondi, G. R., Casal, M. d. C., Galante, M. J., y Gómez, M. (2017). *Reflexiones sobre el estado de flujo de efectivo e ideas para su presentación por el método directo*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6213243.pdf>
86. Rubio-Marín, G., & Rodríguez Paredes, M. (1). Valoración de marcas a través de modelos financieros. Una aplicación a Melia Hotels International. *Cuadernos De Estudios Empresariales*, 26, 125-153. DOI: <https://doi.org/10.5209/CESE.54164>
87. Ruiz Martínez, R. (2004). *El valor de la empresa*. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias
88. Ruiz Martínez, R., y Corral, A. M. G. (2005). La valoración de nuevos negocios. *Boletín De Estudios Económicos*, 60(186), 505-526. Obtenido de <https://www.proquest.com/scholarly-journals/la-valoración-de-nuevos-negocios1/docview/1348764540/se-2?accountid=12268>

89. Serrano, S. C. (2013). La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros. *Revista de Contabilidad*, 16(2), 136-146. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.07.003>
90. Suárez Suárez, A. (2014). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Editorial Pirámide.
91. Terceño, J. R., Vallés, J. E. G., y Domínguez, D. C. (2017). Aplicación de un modelo y sistema de medición de variables intangibles en el entorno del negocio empresarial. *Revista Latina De Comunicación Social*, (72), 560-573. DOI: <http://dx.doi.org/10.4185/RLCS-2017-1179>
92. Terreno, D. D., Sattler, S. A., y Pérez, J. O. (2017). Las etapas del ciclo de vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial. *Contabilidad y Negocios*, 12(23), 22-37. DOI: <http://dx.doi.org/10.18800/contabilidad.201701.002>
93. Tovar García, E. (2007). Globalización del capital y desarrollo institucional del sistema financiero. *Revista de Economía Institucional*, 9(17), 75-107. Obtenido de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41901704>
94. Valentí, P. R. (2012, Jun 26). Auditoría y valoración. *Cinco Dias* https://cincodias.elpais.com/cincodias/2012/06/26/economia/1340823344_850215.html
95. Varias privatizaciones se realizan a un precio mucho menor al de la valorización; [Source: Portafolio]. (2006, Oct 05). *Noticias Financieras* <https://www.proquest.com/wire-feeds/varias-privatizaciones-se-realizan-un-precio/docview/465767632/se-2?accountid=12268>
96. Vecino, Carlos Enrique, Rojas, Silvia Carolina, y Muñoz, Yaromir. (2015). Prácticas de evaluación financiera de inversiones en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 31(134), 41-

49. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232015000100006&lng=en&tlng=es.
97. Vélez Pareja, I. (2016). Métodos de valoración de intangibles. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 9(17), 29–47. DOI: <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v9i17.1237>
98. Vélez Pareja, I. y Tham, J. (2003). ¿Coinciden EVA(R) y Utilidad Económica (UE) con los métodos de Flujo de Caja Descontado en valoración de empresas? *Poliantea (1)*, 89-108. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.421100>
99. Vélez Pareja, I. (2016). El costo promedio ponderado de capital (WACC) para los cálculos de valuación de empresas: una respuesta. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 7(12), 31–35. DOI: <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v7i12.1173>
100. Vílchez, K. (2018, Oct 03). BID comprará 9% de las acciones de Caja Huancayo por US\$15 millones. *Semana Económica* <https://semanaeconomica.com/que-esta-pasando/articulos/311697-bid-comprara-9-de-las-acciones-de-caja-huancayo-por-us15-millones>