

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BAJA CALIFORNIA
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
ESPECIALIDAD EN DIRECCIÓN FINANCIERA



**TÍTULO DEL TRABAJO: “VALUACIÓN DE NEGOCIO EN MARCHA
DE LA EMPRESA ACCEL, S.A.B. DE C.V. EN EL AÑO 2023”**

Trabajo Terminal Como Requisito Para Obtener El Diploma De:

ESPECIALISTA EN DIRECCION FINANCIERA

PRESENTA:

AURORA ESTHER GUTIÉRREZ ORNELAS

DIRECTORA DE TRABAJO TERMINAL:

DRA. CLAUDIA BERRA BARONA

TIJUANA, B.C., 04 DE DICIEMBRE DEL 2023.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
1.1 ANTECEDENTES.....	4
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	4
1.2 OBJETIVO GENERAL.....	6
1.3 JUSTIFICACIÓN.....	6
2. MARCO CONCEPTUAL.....	6
2.1 MARCO LEGAL.....	9
3. METODOLOGÍA.....	10
3.1 SUJETO DE ESTUDIO.....	16
3.2 LÍNEA DE GENERACIÓN Y APLICACIÓN DEL CONOCIMIENTO CON LA QUE SE ASOCIA EL TEMA DE ESTUDIO.....	16
3.3 FUENTES DE INFORMACIÓN	17
3.4 HERRAMIENTAS FINANCIERAS APLICADAS.....	17
4. RESULTADOS	17
5. CONCLUSIONES.....	25
“Referencias”	27
Anexo 1.....	29

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Estado de Resultados	17
Tabla 2 Estados de Situación Financiera	18
Tabla 3 Estados de Resultados sin los efectos de la inflación.....	19
Tabla 4 Estados de Situación Financiera sin los efectos de la inflación	20
Tabla 5 Índices	21
Tabla 6 Resumen financiero del balance	21
Tabla 7 Flujo de efectivo resumido.....	22
Tabla 8 CAPM	22
Tabla 9 WACC.....	23
Tabla 10 Valor Presente del Flujo de Caja.....	23
Tabla 11 Razones Financieras.....	25

1. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se lleva cabo un estudio de valor de una empresa listada en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B de C.V. Específicamente la valuación de un negocio en marcha que consiste en la empresa ACCEL, Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable. Una vez analizados los enfoques, se escoge el más adecuado y posteriormente se elige el método aplicable al avalúo en cuestión.

1.1 ANTECEDENTES

En México, toda empresa que quiera cotizar en una bolsa de valores debe de estar legalmente constituida, puesto que los títulos accionarios son emitidos por una sociedad mercantil. En este caso en particular, en México, la legislación mercantil en primer lugar es la Ley General de Sociedades Mercantiles, pero tratándose de Sociedades Bursátiles, es menester la aplicación de la Ley de Mercado de Valores, quien por excelencia regula las Sociedades Anónimas Bursátiles de Capital Variable, y de manera supletoria en primer lugar las leyes mercantiles, en segundo lugar, los usos bursátiles y mercantiles y en tercer lugar la legislación civil federal. Es así entonces, que la empresa ACCEL, Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable está legalmente constituida, consta en escritura pública pasada ante la Fe del Licenciado Fernando O. Bustamante Figueroa, Notario Público Número Diecinueve del Distrito de Morelos, del Estado de Chihuahua, debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio, en la cual, entre otros asuntos, se transcriben las principales cláusulas de su acta constitutiva bajo Anexo 1.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Conocer el valor de la empresa utilizando la información financiera publicada, aplicando el enfoque y método que mejor convenga al presente trabajo.

Para tener en cuenta el proceso de una valuación de negocio en marcha, como menciona García (2020), en un mundo globalizado se debe de unificar la práctica con las normas internacionales contables y de valuación, con el fin de estandarizar los procedimientos de valuación. Es por eso, por lo que en 1973 se crean las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y posteriormente en 2001 se crean las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Y para el año 1985 se crean las Normas Internacionales de Valuación (NIV). En primer lugar, es necesario analizar los estados financieros de la empresa, principalmente el balance y el estado de resultados y en segundo lugar se requiere conocer la importancia de los activos fijos e intangibles en la economía de una empresa. De esta manera la valuación del negocio en marcha será respaldada y fundamentada con las Normas Internacionales anteriormente descritas, principalmente las (NIIF) y las (NIV) toda vez que las (NIC) fueron remplazadas por las (NIIF).

De acuerdo con García (2020) y las (NIV), existen principalmente tres enfoques para llevar a cabo la valuación, estos son: el enfoque de costos, el de mercado y el de ingresos. El de costos consiste en el reemplazo, es decir, cuánto costaría reemplazar esta empresa. El enfoque de mercado se refiere a buscar el precio de una empresa similar con mismas características. Y el enfoque de ingresos se basa en la información financiera de la empresa, midiendo los ingresos que tiene la empresa para proyectar los ingresos futuros.

Tomando en cuenta el enfoque de ingresos, se puede considerar el método de flujo de caja descontado, el cual consiste en determinar el periodo a pronosticar, pronosticar los flujos de caja futuros y seleccionar una tasa de descuento.

Ahora bien, es importante contar con la información financiera de los últimos cinco años de la empresa preferentemente o de los años que se obtenga la información, los

cuales se pueden obtener de la página web de la Bolsa Mexicana de Valores toda vez que es considerada información pública.

1.2 OBJETIVO GENERAL

Estimar el valor de la empresa, mediante algún método reconocido por las normas internacionales de valuación, de acuerdo con la información financiera publicada en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

1.3 JUSTIFICACIÓN

Se trata de una empresa legalmente constituida de acuerdo con la legislación mexicana, actualmente de conformidad con la Ley de Mercado de Valores.

En caso concreto, para la empresa ACCEL, S.A.B. de C.V., contar con la valuación de su negocio resulta ser una práctica esencial que le puede permitir tomar decisiones fundamentadas, prevenir riesgos y cumplir con las regulaciones en este caso en México.

La valuación de una empresa es necesaria para que los accionistas conozcan el valor de sus inversiones, las cuales forman parte de su patrimonio. Además, resulta importante para atraer mayores inversionistas y de esta manera aumentar la riqueza de la empresa.

El método sugerido en el presente trabajo es el de flujo de caja descontado, el cual contribuye a la solución para obtener el valor del negocio en marcha.

2. MARCO CONCEPTUAL

Primeramente, es importante definir qué es una empresa. La Real Academia Española (2023), la define como “unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos.”

Las Normas de Información Financiera A-2 (NIF A-2, 2021, Postulados Básicos, párrafo 13), definen a la Entidad Económica, como:

unidad identificable representada por un conjunto integrado de recursos y actividades económicas el cual es conducido por un único centro de control que toma decisiones sobre las actividades relevantes; su personalidad es independiente de la de sus propietarios o patrocinadores.

En este orden de ideas, se puede definir a la empresa como una unidad dedicada a actividades con fines de lucro integrada por un centro de control. Además, es importante señalar que una empresa puede existir a través de una persona física o por medio de una persona moral teniendo ésta última una personalidad distinta a la de sus miembros. La Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) publicada el 4 de agosto de 1934 en el Diario Oficial de la Federación (DOF), contempla diferentes tipos de sociedades, las cuales se verán en el apartado del Marco Legal.

Considerando el tipo de empresa a valorar, es importante destacar y conocer qué son las acciones. De conformidad con la LGSM, en su artículo 111 dice lo siguiente:

Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se registrarán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente Ley.

Ahora bien, la empresa a valorar está constituida como Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable, este régimen societario está regido por la Ley de Mercado de Valores y consiste en que las sociedades anónimas que inscriban sus acciones en el Registro Nacional de Valores se considerarán “Bursátiles” por lo que deberán agregar a su denominación la palabra “Bursátil”. Esta es la principal diferencia entre una S.A.B. de C.V. con una S.A. de C.V.

Las S.A.B. de C.V., pueden cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, la cual se define como:

Institución sede del mercado mexicano de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros. (<https://www.bmv.com.mx/es/bmv/glosario/BMV>)

Ahora bien, la empresa ACCEL es una S.A.B. de C.V., cuyo objetivo principal del presente trabajo es la valuación del negocio en marcha. Negocio en marcha es definido por el Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales (INDAABIN, 2021) de la siguiente manera:

Es la entidad comercial que continua en operación en el futuro previsible. Por lo tanto, se supone que la empresa genera utilidades y que no tiene la intención ni la necesidad de liquidar o de reducir materialmente la escala de sus operaciones.

Los negocios en marcha pueden valuarse mediante el enfoque basado en los costos, el enfoque de ingreso, o mediante el enfoque de comparativo de mercado.

Las Normas Internacionales de Valuación (2020) definen a la valuación como el “acto o proceso de determinar una estimación de valor de un activo o pasivo mediante la aplicación de las NIV.” La valuación de negocios se puede definir como “el proceso de convertir una proyección en una estimación del valor de una empresa o algún componente de la misma.” (Palepu, Healy y Bernard, 2002, capítulo 11-1) El enfoque aplicable es el de ingresos que se define como:

Es el método para estimar el valor que considera los datos de ingresos y egresos relativos a la propiedad que se está valuando, y estima el valor mediante el proceso de capitalización. La capitalización relaciona el ingreso (normalmente una cifra de ingreso neto) y un tipo de valor definido, convirtiendo una cantidad de ingreso futuro en un estimado de valor. Este proceso puede considerar una capitalización directa (en donde una tasa de capitalización global o todos los

riesgos que se rinden se aplican al ingreso de un solo año), o bien una capitalización de flujos de caja (en donde las tasas de rendimiento o de descuento se aplican a una serie de ingresos en un período proyectado). El enfoque de ingresos refleja el principio de anticipación. (INDAABIN, 2021)

En este caso se estará utilizando el método de flujo de caja descontado el cual es definido por la Norma Mexicana NMX-R-081-SCFI-2015, "SERVICIOS-SERVICIOS DE VALUACIÓN-METODOLOGÍA" (2015): "Flujo de caja descontado en donde se aplica una tasa de descuento a una serie de flujos de caja para periodos futuros a fin de descontarlos a un valor presente." Para llevar a cabo el método seleccionado, se requiere la información financiera de la empresa, principalmente el balance general o estado de situación financiera que se define como:

un estado resumido de la situación financiera de la empresa en un momento específico. En él se hace un balance entre los activos de la compañía (es decir, sus posesiones) y su financiamiento, mismo que puede estar constituido por deuda (lo que debe) o capital (lo que sus propietarios aportaron). (Gitman y Zutter, 2016, p.64)

El estado de resultados "presenta un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa a lo largo de un periodo específico." (Gitman y Zutter, 2016, p.61)

Y el estado de flujos de efectivo "proporciona un resumen de los flujos de efectivo operativos, de inversión y financieros de la empresa, y los reconcilia con los cambios en el efectivo y los valores negociables de la empresa durante el periodo." (Gitman y Zutter, 2016, p.67)

2.1 MARCO LEGAL

En el punto inmediato anterior, se menciona que la LGSM contempla diferentes tipos de sociedades mercantiles, las cuales son: sociedad en nombre colectivo, sociedad

en comandita simple, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima, sociedad en comandita por acciones, sociedad cooperativa (la cual tiene su propia ley) y la sociedad por acciones simplificada. Cualquiera de estas sociedades pueden constituirse de capital variable. Como se puede ver, dentro de este listado no se encuentran la Sociedad Anónima Promotora de Inversión y la Sociedad Anónima Bursátil, las cuales están regidas por la Ley de Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre del 2005 en el Diario Oficial de la Federación, y en su artículo 10 dice de la siguiente manera:

Las sociedades anónimas que se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes, estarán sujetas a lo previsto en esta Ley:

I. Adopten o se constituyan con el carácter de sociedades anónimas promotoras de inversión.

II. Obtengan la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, en cuyo caso tendrán el carácter de sociedades anónimas bursátiles.

En este orden de ideas, se entiende que la empresa es una sociedad anónima bursátil porque las acciones representativas del capital social están inscritas en el Registro Nacional de Valores.

3. METODOLOGÍA

De acuerdo con los enfoques mencionados anteriormente, costos, mercado e ingresos, en el presente trabajo se aplica el enfoque de ingresos y el método de flujo de caja descontado.

En seguida, se hace una transcripción literal del párrafo 60.7 de la NIV 200, que señala lo siguiente:

60.7 En el enfoque de ingreso, con frecuencia se utilizan los estados financieros históricos de una entidad empresarial como una guía para estimar el

flujo futuro de ingresos o de caja de la empresa. Determinar las tendencias históricas a lo largo del tiempo mediante análisis de razones podrá ayudar a proveer la información necesaria para evaluar los riesgos inherentes en las operaciones de la empresa en el contexto del sector industrial y prospectos de desempeño futuro. (NIV, 2020)

Adicionalmente, Torres Coto (2012), en su libro de Valuación de Negocios, explica la manera para calcular el flujo de caja descontado llevando a cabo tres pasos:

- “1. Determinar el periodo a lo largo del cual se pronosticará el flujo de efectivo.
2. Pronosticar una corriente para los flujos de caja futuros.
3. Seleccionar una tasa de descuento.” (p.28)

Bajo estas premisas, se estarán utilizando los estados financieros de los años 2020, 2021 y 2022 para pronosticar la corriente de flujos de caja futuros, ya que por naturaleza, los propietarios de una empresa tienen la creencia de que la empresa tendrá mejor desempeño en el futuro, pues sería irrazonable no esperar que el futuro tenga mejor rendimiento que el pasado. Tiene poco sentido invertir en una empresa en la cual los beneficios futuros no superen los pasados, para ello es necesario la proyección de los datos históricos para la creación de los estados proforma.

De acuerdo con Ortiz, el método de flujo de caja descontado valora un proyecto en la actualidad en función de su capacidad de generar ingresos en un futuro. (2020, p.26)

Es una estrategia importante para la toma de decisiones de los nuevos inversionistas, ya que una empresa vale en función de su capacidad de generar flujo de efectivo. Mediante este método, se puede elaborar una estimación de la rentabilidad que puede llegar a ofrecer la empresa.

Siguiendo los tres pasos que indica el Doctor Torres Coto, primeramente, se determina el periodo del que se cuenta los estados financieros, esto es 2020, 2021 y 2022. Se tendría mayor precisión si se contara con por lo menos cinco ejercicios para

pronosticar el flujo, pero en este caso en concreto, sólo se dispone de los últimos tres ejercicios de la empresa publicados en la página web de la Bolsa Mexicana de Valores. (https://www.bmv.com.mx/es/emisoras/informacionfinanciera/ACCELSA-5015-CGEN_CAPIT)

Una vez analizada la información de los estados de resultados y balances de los periodos 2020, 2021 y 2022, es recomendable eliminar los efectos de la inflación de los datos de cada periodo, de esta manera se estará proyectando sin efectos de inflación ya que el dinero no vale lo mismo a través del tiempo, considerando que en estos momentos pueden existir varios factores que afecten fuertemente la economía, como las próximas elecciones en México y en Estados Unidos, la posible recesión en este último país que colinda con México y de forma externa la guerra entre Rusia y Ucrania, así como Israel y Palestina, dejan en una incertidumbre la economía mundial.

El procedimiento para eliminar los efectos de la inflación es de la siguiente manera, se consulta en la página web de Banxico el Índice Nacional de Precios al Consumidor(<https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CP154&locale=es>), en este caso fue del año 2020, 2021 y 2022 y se toma en consideración el precio de diciembre de cada año, posteriormente se divide el ingreso del 2020 entre el índice del 2020 y el resultado se multiplica por el índice del 2022, de esta manera se calculan todas las cuentas de los estados de resultados y de los balances.

Una vez obtenidos los estados financieros sin los efectos de la inflación, se realiza un resumen financiero con los datos de estos.

En seguida se calcula el EBIT por sus siglas en inglés (Earnings Before Interest and Taxes), es decir, utilidades antes de intereses e impuestos o utilidad operativa el cual se multiplica por los impuestos con una tasa del 30% y se le resta, dando como resultado

lo que se conoce como NOPAT por sus siglas en inglés (Net Operation Profit After Tax) o ganancias operativas netas después de impuestos.

Posteriormente se calcula la ROIC por sus siglas en inglés (Return On Invested Capital) o retorno sobre capital invertido dividiendo el NOPAT entre el capital invertido.

Seguido a eso, se resta el NOPAT menos las reinversiones de los ejercicios 2021 y 2022 obteniendo el flujo de caja libre, posteriormente se dividen las reinversiones entre el capital invertido y se promedian el 2021 y 2022 y para obtener el promedio de tasa de crecimiento se multiplica la ROIC por las inversiones y se promedian el 2021 y 2022.

Una vez obtenidos todos estos datos, se precede a pronosticar los flujos de caja futuros. Empezando por el NOPAT del 2022 multiplicado por la tasa de crecimiento más 1 da como resultado el NOPAT del 2023 y de la misma manera se obtiene el 2024 y 2025.

En seguida, el NOPAT de cada ejercicio se multiplica por el promedio de inversiones dando como resultado el flujo de caja libre. El flujo de caja libre se multiplica por el factor de valor presente utilizando la siguiente fórmula para obtener el factor $1/(1+WACC)^n$ por lo que es necesario calcular la WACC por sus siglas en inglés (Weighted Average Cost of Capital) o promedio ponderado del costo de capital, que es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de efectivo futuros y traerlos a valor presente.

Para calcular la WACC es necesario calcular el CAPM por sus siglas en inglés (Capital Asset Pricing Model) o modelo de valoración de activos financieros, que permite calcular la tasa de retorno de un activo en función a su riesgo.

La fórmula del CAPM es igual a la tasa libre de riesgo más la Beta por la tasa de mercado menos la tasa libre de riesgo.

La tasa libre de riesgo se considera en este trabajo los bonos México a 10 años publicados en la página web de Investing (<https://mx.investing.com/rates-bonds/mexico-10-year-historical-data>), la Beta fue seleccionada de la página web de Damodaran

(<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) y la tasa de mercado se obtiene de los índices de precios y cotizaciones de la página web de Investing (<https://mx.investing.com/indices/ipc-historical-data>).

Ahora bien, cada uno de estos indicadores se deben de promediar, y antes de promediarse se les resta la inflación.

De los bonos M se descargan de manera mensual desde el año 2004 utilizando el cierre, promediando los rendimientos de los 12 meses cada año y al final se promedian todos los años. Para quitar los efectos de la inflación se utiliza la siguiente fórmula, tasa de los bonos menos porcentaje de inflación entre uno más porcentaje de inflación.

La tasa de mercado se obtiene promediando los años desde el 2003 utilizando el índice de diciembre de cada año tomando el dato del cierre, para calcular la tasa se divide el índice de diciembre del año 2004 entre el índice del año 2003 menos 1, y de esta manera se calcula con todos los años y también se resta los efectos de la inflación con la siguiente fórmula, tasa de rendimiento menos porcentaje de inflación entre uno más porcentaje de inflación.

Una vez obtenidos todos los datos se calcula el CAPM y el resultado se aplica en la fórmula de la WACC que es capital entre capital más deuda por CAPM más deuda entre deuda más capital por el costo financiero por uno menos la tasa fiscal corporativa que en este trabajo se está considerando el 30%.

Ahora sí, retomando la fórmula para obtener el factor de valor presente $1/(1+WACC)^n$ considerando n como los periodos de proyección colocados a la mitad del año para asumir que el flujo es durante todo el periodo y no al final, se resuelve la ecuación. La cual se multiplica por el flujo de efectivo en cada ejercicio, dando como resultado el valor presente del flujo de caja. Posteriormente se suman los resultados de los tres ejercicios proyectados 2023, 2024 y 2025.

En seguida, se calcula la perpetuidad, que sería una proyección más para darle el valor a la empresa de los años de vida que seguirá generando ingresos. Para ello se multiplica el flujo de efectivo del 2025 por uno más el promedio de la tasa de crecimiento, dando como resultado el flujo de caja del 2026 el cual se divide entre la WACC menos el promedio de tasa de crecimiento cuyo resultado es la perpetuidad. Y para traer a valor presente la perpetuidad se multiplica por el factor de valor presente del 2025.

En este orden de ideas, se suman los resultados de los tres ejercicios proyectados 2023, 2024 y 2025 más el valor presente de la perpetuidad dando como resultado el valor de la empresa como negocio en marcha.

Con el objeto de robustecer los resultados que se muestran más adelante, es menester hacer uso de algunas razones financieras las cuales son de apoyo para evaluar el desempeño de la empresa.

En primer lugar, se realizan las razones de liquidez las cuales miden la liquidez de una empresa respecto con su capacidad para dar cumplimiento a sus obligaciones a corto plazo, las dos que se emplean son la razón de circulante y la razón rápida (prueba del ácido).

La razón circulante se calcula dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante. Entre más alto sea el resultado, mayor grado de liquidez tiene.

La razón rápida o prueba del ácido se calcula dividiendo el activo circulante menos inventarios entre pasivo circulante. En esta razón se excluye el inventario toda vez que no se ha convertido en efectivo.

En segundo lugar, se calculan una de las razones de deuda consistente en la razón de endeudamiento que tiene la capacidad de medir la proporción del activo total que ha sido financiado por acreedores. Entre mayor sea el resultado, significa que es mayor el dinero de terceros que se está utilizando en la empresa para generar utilidades. Esta razón se calcula dividiendo el pasivo total entre el activo total.

Y en tercer lugar, se consideran las razones de rendimiento que permiten evaluar las utilidades de la empresa. Principalmente el margen de utilidad operativa y el margen de utilidad neta.

Gitman y Zutter (2016), señalan que “el margen de utilidad operativa mide el porcentaje que queda de cada unidad monetaria producida por las ventas después de deducir todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, los impuestos y los dividendos de acciones preferentes.” (p.82) Se calcula dividiendo las utilidades operativas entre ventas.

El margen de utilidad neta consiste en medir el porcentaje que resulte de los ingresos deduciendo costos, gastos, intereses, impuestos, dividendos entre ventas. Mientras sea mayor el margen de la utilidad neta es mejor para la empresa.

3.1 SUJETO DE ESTUDIO

Consiste en la empresa ACCEL, Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable, constituida el 09 de enero de 1979, con domicilio social en la ciudad de Chihuahua, Chihuahua, una duración indefinida, de nacionalidad mexicana, con cláusula de admisión de extranjeros, administrada por un consejo de administración y hasta 2022 con 5,256 empleados, de los cuales 12 son funcionarios, 274 empleados y 4,970 obreros.

La empresa es una controladora de diversas empresas enfocadas al sector industrial y de servicios. Cada empresa opera de manera autónoma coordinadas por el consejo de administración.

3.2 LÍNEA DE GENERACIÓN Y APLICACIÓN DEL CONOCIMIENTO CON LA QUE SE ASOCIA EL TEMA DE ESTUDIO.

Sistemas de información financiera, toda vez que el presente trabajo abarca la valuación de una empresa utilizando indicadores financieros.

3.3 FUENTES DE INFORMACIÓN

Se utilizan varios libros, páginas de internet y un curso de valuación de negocios en marcha impartido por la FECOVAL (Federación de Colegios de Valuadores).

3.4 HERRAMIENTAS FINANCIERAS APLICADAS

La herramienta utilizada en el presente trabajo es Excel de Microsoft Office, con la cual se llevaron a cabo las proyecciones de los flujos de efectivo, así como todas y cada una de las fórmulas.

4. RESULTADOS

A partir de la metodología planteada en el apartado número 3, se puede llegar a los siguientes resultados.

En la tabla 1 se presentan los estados financieros utilizados en el presente trabajo.

Tabla 1 Estado de Resultados

Operaciones continuas	2020	2021	2022
Ingresos por:			
Servicios de manufactura	8,519,017.00	9,345,283.00	11,703,978.00
Servicios de logística y almacenaje	1,354,883.00	1,054,326.00	1,280,014.00
Servicios de arrendamiento	2,400.00	2,376.00	2,510.00
	9,876,300.00	10,401,985.00	12,986,502.00
Costos y gastos:			
Costos variables de manufactura	6,691,271.00	7,327,907.00	9,480,359.00
Costos variables de logística y almacenaje	489,229.00	299,829.00	348,712.00
Gastos de operación	1,610,077.00	1,510,384.00	1,969,136.00
Depreciación	323,500.00	326,558.00	400,895.00
Depreciación de derechos de uso por activos en arrendamiento	178,197.00	203,139.00	242,203.00
	9,292,274.00	9,667,817.00	12,441,305.00
Costos financieros, neto	- 54,575.00	- 49,384.00	- 115,557.00
Otros ingresos, neto.	300.00	76,940.00	20,623.00
	- 54,275.00	27,556.00	94,934.00
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	529,751.00	761,724.00	450,263.00
Impuestos a la utilidad	202,426.00	274,236.00	124,760.00
Utilidad consolidada del año	327,325.00	487,488.00	325,503.00
Otros resultados integrales, netos e impuestos a la utilidad			
Diferencias en conversión de operaciones extranjeras	113,903.00	100,613.00	- 230,883.00
Ganancias actuariales	26,975.00	29,537.00	15,493.00
Impuesto diferido de ganancias actuariales	- 6,225.00	- 9,966.00	- 4,648.00
	134,653.00	120,184.00	- 220,038.00
Resultado integral consolidado del año	461,978.00	607,672.00	105,465.00
Utilidad consolidada del año atribuible a:			
Participación controladora	249,395.00	330,381.00	225,039.00
Participación no controladora	77,930.00	157,107.00	70,464.00
	327,325.00	487,488.00	325,503.00
Resultado integral consolidado atribuible a:			
Participación controladora	362,600.00	448,301.00	104,266.00
Participación no controladora	99,378.00	159,371.00	1,199.00
	461,978.00	607,672.00	105,465.00
Utilidad por acción participación controladora:			
De operaciones continuas:			
Basica (pesos por acción)	1.32	1.75	1.35
Promedio ponderado de acciones en circulación	189,002,921.00	189,002,921.00	189,002,921.00

Nota: La tabla contiene los estados de resultados de los ejercicios 2020, 2021 y 2022, en miles de pesos, excepto utilidad por acción.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa publicados en BMV.

En la tabla 2 se presentan los balances o estados de situación financiera utilizados.

Tabla 2 Estados de Situación Financiera

	2020	2021	2022
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	560,880.00	391,259.00	409,839.00
Cuentas por cobrar a clientes, neto otras cuentas por cobrar e impuestos por recuperar.	1,481,941.00	1,542,821.00	1,850,759.00
Cuentas por cobrar a corporación Chihuahua, S. A. de C. V. parte relacionada	268,956.00	290,998.00	337,378.00
Inventarios neto	927,545.00	1,480,926.00	1,605,126.00
Pagos anticipados	359,774.00	569,254.00	883,916.00
Total de activo circulante	3,599,096.00	4,275,258.00	5,087,018.00
Activo a largo plazo:			
Propiedades, planta y equipo, neto	4,395,053.00	4,746,657.00	4,935,309.00
Derechos de uso por activos en arrendamiento neto	858,299.00	833,802.00	832,715.00
Inversión en asociada	30,172.00	35,160.00	35,160.00
Credito mercantil	185,377.00	195,925.00	185,194.00
Activos intangibles	254,752.00	227,562.00	175,268.00
Instrumento financiero derivado			3,853.00
Otros activos	85,089.00	127,505.00	118,926.00
Total de activo a largo plazo	5,808,742.00	6,166,611.00	6,286,425.00
Total activo	9,407,838.00	10,441,869.00	11,373,443.00
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Prestamos de instituciones financieras	545,054.00	417,232.00	997,740.00
Pasivos por activos en arrendamiento	159,356.00	180,909.00	206,101.00
Cuentas por pagar a proveedores	609,266.00	854,090.00	965,607.00
Beneficios directos a los empleados	162,452.00	187,924.00	188,078.00
Impuestos por pagar y gastos acumulados	528,586.00	592,861.00	793,164.00
Participación de los trabajadores en las utilidades	10,875.00	15,369.00	16,374.00
Total de pasivo circulante	2,015,589.00	2,248,385.00	3,167,064.00
Pasivo a largo plazo:			
Prestamos de instituciones financieras	1,205,189.00	1,353,332.00	1,352,168.00
Pasivo con partes relacionadas	26.00	26,355.00	
Obligaciones por beneficios al retiro	92,515.00	86,777.00	87,663.00
Pasivos por activos en arrendamiento a largo plazo	722,608.00	693,640.00	665,127.00
Instrumento financiero derivado	23,304.00	3,980.00	
Impuestos a la utilidad diferidos	89,379.00	162,500.00	129,056.00
Total de pasivo a largo plazo	2,133,021.00	2,326,584.00	2,234,014.00
Total de pasivo	4,148,610.00	4,574,969.00	5,401,078.00
Compromisos y contingencias			
Capital contable:			
Capital Social	486,007.00	486,007.00	486,007.00
Prima por venta de acciones	500,939.00	500,939.00	500,939.00
Utilidades acumuladas	2,450,161.00	2,780,542.00	3,035,581.00
Efecto de conversión de moneda extranjera y ganancias actuariales.	376,309.00	494,229.00	343,456.00
Capital contable atribuible a la participación controladora	3,813,416.00	4,261,717.00	4,365,983.00
Participación no controladora	1,445,812.00	1,605,183.00	1,606,382.00
Total de capital contable	5,259,228.00	5,866,900.00	5,972,365.00
Total de pasivo y capital contable	9,407,838.00	10,441,869.00	11,373,443.00

Nota: La tabla contiene los estados de situación financiera de los ejercicios 2020, 2021 y 2022, en miles de pesos.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa publicados en BMV.

Posteriormente se muestran los mismos estados financieros sin los efectos de la inflación.

Tabla 3 Estados de Resultados sin los efectos de la inflación

	SIN INFLACION		
	2020	2021	2022
Operaciones continuas			
Ingresos por:			
Servicios de manufactura	9,860,514.06	10,075,806.45	11,703,978.00
Servicios de logística y almacenaje	1,568,237.61	1,136,742.97	1,280,014.00
Servicios de arrendamiento	2,777.93	2,561.73	2,510.00
	11,431,529.60	11,215,111.15	12,986,502.00
Costos y gastos:			
Costos variables de manufactura	7,744,951.30	7,900,731.59	9,480,359.00
Costos variables de logística y almacenaje	566,268.32	323,266.72	348,712.00
Gastos de operación	1,863,617.23	1,628,451.15	1,969,136.00
Depreciación	374,441.83	352,085.13	400,895.00
Depreciación de derechos de uso por activos en arrendamiento	206,257.84	219,018.43	242,203.00
	10,755,536.52	10,423,553.03	12,441,305.00
Costos financieros, neto	-	63,168.97	-
Otros ingresos, neto.	347.24	82,954.42	20,623.00
	-	62,821.73	29,710.06
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	613,171.35	821,268.18	450,263.00
Impuestos a la utilidad	234,302.20	295,673.11	124,760.00
Utilidad consolidada del año	378,869.15	525,595.08	325,503.00
Otros resultados integrales, netos e impuestos a la utilidad			
Diferencias en conversión de operaciones extranjeras	131,839.41	108,477.95	-
Ganancias actuariales	31,222.78	31,845.92	15,493.00
Impuesto diferido de ganancias actuariales	-	7,205.26	-
	155,856.93	129,578.82	-
Resultado integral consolidado del año	534,726.08	655,173.89	105,465.00
Utilidad consolidada del año atribuible a:			
Participación controladora	288,667.45	356,206.98	225,039.00
Participación no controladora	90,201.71	169,388.10	70,464.00
	378,869.15	525,595.08	325,503.00
Resultado integral consolidado atribuible a:			
Participación controladora	419,698.94	483,344.82	104,266.00
Participación no controladora	115,027.14	171,829.08	1,199.00
	534,726.08	655,173.89	105,465.00
Utilidad por acción participación controladora:			
De operaciones continuas:			
Basica (pesos por acción)	1.53	1.88	1.35
Promedio ponderado de acciones en circulación	218,765,376.38	203,777,333.53	189,002,921.00

Nota: La tabla contiene los estados de resultados sin los efectos de la inflación de los ejercicios 2020, 2021 y 2022, en miles de pesos, excepto utilidad por acción.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Tabla 4 Estados de Situación Financiera sin los efectos de la inflación

	SIN INFLACION		
	2020	2021	2022
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	649,202.26	421,843.83	409,839.00
Cuentas por cobrar a clientes , neto otras cuentas por cobrar e impuestos por recuperar.	1,715,303.55	1,663,423.76	1,850,759.00
Cuentas por cobrar a corporación Chihuahua, S. A. de C. V. parte relacionada	311,308.74	313,745.40	337,378.00
Inventarios neto	1,073,606.32	1,596,690.41	1,605,126.00
Pagos anticipados	416,427.93	613,752.75	883,916.00
Total de activo circulante	4,165,848.80	4,609,456.14	5,087,018.00
Activo a largo plazo:			
Propiedades, planta y equipo, neto	5,087,145.84	5,117,704.54	4,935,309.00
Derechos de uso por activos en arrendamiento neto	993,456.09	898,980.54	832,715.00
Inversión en asociada	34,923.21	37,908.47	35,160.00
Credito mercantil	214,568.48	211,240.51	185,194.00
Activos intangibles	294,868.02	245,350.59	175,268.00
Instrumento financiero derivado	-	-	3,853.00
Otros activos	98,488.04	137,472.10	118,926.00
Total de activo a largo plazo	6,723,449.69	6,648,656.75	6,286,425.00
Total activo	10,889,298.48	11,258,112.89	11,373,443.00
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Prestamos de instituciones financieras	630,884.13	449,847.15	997,740.00
Pasivos por activos en arrendamiento	184,449.93	195,050.71	206,101.00
Cuentas por pagar a proveedores	705,207.65	920,854.46	965,607.00
Beneficios directos a los empleados	188,033.46	202,614.07	188,078.00
Impuestos por pagar y gastos acumulados	611,822.90	639,205.11	793,164.00
Participación de los trabajadores en las utilidades	12,587.50	16,570.40	16,374.00
Total de pasivo circulante	2,332,985.56	2,424,141.90	3,167,064.00
Pasivo a largo plazo:			
Prestamos de instituciones financieras	1,394,971.17	1,459,122.35	1,352,168.00
Pasivo con partes relacionadas	30.09	28,415.18	-
Obligaciones por beneficios al retiro	107,083.42	93,560.38	87,663.00
Pasivos por activos en arrendamiento a largo plazo	836,397.71	747,862.04	665,127.00
Instrumento financiero derivado	26,973.70	4,291.12	-
Impuestos a la utilidad diferidos	103,453.59	175,202.67	129,056.00
Total de pasivo a largo plazo	2,468,909.68	2,508,453.74	2,234,014.00
Total de pasivo	4,801,895.25	4,932,595.64	5,401,078.00
Compromisos y contingencias			
Capital contable:			
Capital Social	562,538.95	523,998.31	486,007.00
Prima por venta de acciones	579,822.30	540,097.55	500,939.00
Utilidades acumuladas	2,835,990.00	2,997,897.77	3,035,581.00
Efecto de conversión de moneda extranjera y ganancias actuariales.	435,566.71	532,863.02	343,456.00
Capital contable atribuible a la participacion controladora	4,413,917.95	4,594,856.64	4,365,983.00
Participación no controladora	1,673,485.28	1,730,660.62	1,606,382.00
Total de capital contable	6,087,403.24	6,325,517.26	5,972,365.00
Total de pasivo y capital contable	10,889,298.48	11,258,112.89	11,373,443.00

Nota: La tabla contiene los estados de situación financiera sin los efectos de la inflación de los ejercicios 2020, 2021 y 2022, en miles de pesos.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Ahora bien, se muestra la tabla con los indicadores que se utilizan para llegar al valor final de la empresa. Como se menciona en la metodología, se utilizan los bonos M de 10 años, la beta y los índices de precios y cotizaciones.

Tabla 5 Índices

	BONOS M 10 AÑOS	INPC	BONOS M SIN INFLACION	IPC	TASA DE MERCADO	TASA DE MERCADO SIN INFLACION	BETA DAMODARAN
2004	0.0982	0.052	0.044	12,917.88	0.47	0.40	0.89
2005	0.0936	0.033	0.058	17,802.71	0.38	0.33	
2006	0.0926	0.041	0.050	26,448.32	0.49	0.43	
2007	0.0779	0.038	0.039	29,536.83	0.12	0.08	
2008	0.0826	0.065	0.016	22,380.32	-0.24	-0.29	
2009	0.0799	0.036	0.043	32,120.47	0.44	0.39	
2010	0.0692	0.044	0.024	38,550.79	0.20	0.15	
2011	0.0682	0.038	0.029	37,077.52	-0.04	-0.07	
2012	0.0569	0.036	0.020	43,705.83	0.18	0.14	
2013	0.0562	0.040	0.016	42,727.09	-0.02	-0.06	
2014	0.0597	0.041	0.018	43,145.66	0.01	-0.03	
2015	0.0593	0.021	0.037	42,977.50	0.00	-0.02	
2016	0.0621	0.034	0.028	45,642.90	0.06	0.03	
2017	0.0713	0.068	0.003	49,354.42	0.08	0.01	
2018	0.0797	0.048	0.030	41,640.27	-0.16	-0.20	
2019	0.0753	0.028	0.046	43,541.02	0.05	0.02	
2020	0.0608	0.032	0.028	44,066.88	0.01	-0.02	
2021	0.0685	0.074	-0.005	53,272.44	0.21	0.13	
2022	0.0881	0.078	0.009	48,463.86	-0.09	-0.16	
	0.074	0.0445	0.028		0.112	0.047	

Nota: Los datos de la tabla son utilizados para calcular el CAPM y WACC.

Fuente: elaboración propia con datos de la web de Damodaran, Investing y Banxico.

Una vez obtenidos los indicadores sin los efectos de la inflación, se continúa realizando un resumen financiero, como se detalla a continuación.

Tabla 6 Resumen financiero del balance

	2020	2021	2022
Capital de trabajo	1,832,863.23	2,185,314.24	1,919,954.00
Activo fijo	6,624,961.65	6,511,184.65	6,167,499.00
Otros activos	98,488.04	137,472.10	118,926.00
SUMA: CAPITAL INVERTIDO	8,556,312.92	8,833,970.99	8,206,379.00
PASIVO A LARGO PLAZO	2,468,909.68	2,508,453.74	2,234,014.00
CAPITAL CONTABLE	6,087,403.24	6,325,517.26	5,972,365.00
SUMA	8,556,312.92	8,833,970.99	8,206,379.00
control	-	-	-
CAMBIOS EN CAP. DE TRABAJO		352,451.01 -	265,360.24
CAMBIOS EN CAPEX		- 113,777.00 -	343,685.65
CAMBIO EN OTROS ACTIVOS		38,984.06 -	18,546.10
REINVERSIONES		277,658.07 -	627,591.99

Nota: Los datos son tomados de los estados financieros sin inflación.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

En seguida se calcula el EBIT, al cual se le resta la tasa fiscal corporativa del 30% dando como resultado el NOPAT, con lo cual se logra obtener el promedio de inversiones y el promedio de tasa de crecimiento.

Tabla 7 Flujo de efectivo resumido

	2020	2021	2022
EBIT	675,993.09	791,558.12	545,197.00
Impuesto (tasa 30%)	202,797.93	237,467.44	163,559.10
EBIT*(1-t) = Nopat Net Operation Prfit After Ta	473,195.16	554,090.69	381,637.90
CAPITAL INVERTIDO	8,556,312.92	8,833,970.99	8,206,379.00
ROIC	5.53%	6.27%	4.65%
REINVERSIONES		277,658.07 -	627,591.99
FLC		276,432.61 -	245,954.09
Reinversiones %		3.14%	-7.65%
Promedio de inversiones		-2.25%	
g (ROIC*Reinversiones)		0.1971%	-0.3557%
Promedio tasa de crecimiento		-0.0793%	

Nota: La tasa de crecimiento resulta un promedio negativo toda vez que solamente se cuenta con la información financiera de 3 ejercicios, y el efectivo del 2022 es menor al 2021.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Antes de continuar, es necesario realizar los cálculos del CAPM y la WACC.

Tabla 8 CAPM

TASA LIBRE	BETA	TASA DE MERCADO	CAPM
0.028	0.89	0.047	4.50%

Nota: el CAPM se obtiene sumando la tasa libre más la beta por la tasa de mercado menos la tasa libre.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa, Damodaran, Investing y Banxico.

Tabla 9 WACC

CAPITAL	DEUDA	CAPM	Kd	tc	WACC
5,972,365.00	2,234,014.00	0.045	0.065	0.3	4.51%

Nota: la WACC se obtiene con la fórmula $\frac{\text{capital}}{\text{capital} + \text{deuda}} \times \text{CAPM} + \frac{\text{deuda}}{\text{capital} + \text{deuda}} \times \text{Kd}$ por el costo financiero por uno menos la tasa corporativa.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa, Damodaran, Investing y Banxico.

En este orden, retomando la fórmula para obtener el factor de valor presente $\frac{1}{(1+WACC)^n}$ se multiplica por el flujo de efectivo obteniendo el valor presente del flujo de caja de cada ejercicio proyectado.

Tabla 10 Valor Presente del Flujo de Caja

	2022	2023	2024	2025
NOPAT	381,637.90	381,335.43	381,033.20	380,731.22
REINVERSIONES	-	8,588.70	8,581.90	8,575.09
FCFF (flujo de efectivo)		372,746.73	372,451.31	372,156.12
FACTOR VP		0.9782	0.9359	0.8955
VP FCFF		364,609.02	348,586.23	333,267.55

Nota: Se utiliza el NOPAT del 2022 para pronosticar los siguientes ejercicios.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Finalmente se suman los resultados de los tres ejercicios proyectados 2023, 2024 y 2025, y se calcula la perpetuidad, que sería la proyección del 2026 trayéndolo a valor presente.

En este orden de ideas, se suman los resultados de los tres ejercicios proyectados \$364,609.02 para el 2023, \$348,586.23 para el 2024 y \$333,267.55 para el 2025 más el valor presente de la perpetuidad \$7'509,622.57 dando como resultado \$8'556,085.38 (ocho millones quinientos cincuenta y seis mil ochenta y cinco pesos 38/100 Moneda Nacional) en miles de pesos el valor de la empresa como negocio en marcha.

A manera de ampliar la interpretación de resultados, se calculan algunas razones financieras, empezando primeramente por las razones de liquidez.

Razón circulante 2022 = activo circulante / pasivo circulante

Razón circulante 2022 = 5,087,018.00 / 3,167,064.00

Razón circulante 2022 = 1.61

Es decir, por cada peso que la empresa debe en corto plazo se tiene 1.61 en activo circulante para pagar, lo que permite cubrir deudas a corto plazo.

Razón rápida o prueba del ácido 2022 =

5,087,018.00 – 1,605,126.00 / 3,167,064.00

Razón rápida o prueba del ácido 2022 = 1.10

Por cada peso que le empresa debe en corto plazo se tiene 1.10 en activo circulante para pagar sin considerar los inventarios, lo que permite cubrir deudas a corto plazo.

En segundo lugar, las razones de deuda, en esta categoría únicamente se calculará la razón de endeudamiento.

Razón de endeudamiento 2022 = 5,401,078.00 / 11,373,443.00

Razón de endeudamiento 2022 = 0.475 = 47.5%

Este porcentaje significa que la empresa ha financiado casi la mitad de sus activos con deuda.

Y en tercer lugar, las razones de rendimiento.

Margen de utilidad operativa 2022 = 450,263.00 / 12,986,502.00

Margen de utilidad operativa 2022 = 0.035 = 3.5%

Margen de utilidad neta 2022 = 325,503.00 / 12,986,502.00

Margen de utilidad neta 2022 = 0.025 = 2.5%

Al analizar el desempeño de la empresa, utilizando métodos de cálculo e interpretación de razones financieras se puede deducir que la empresa se encuentra

sana, que ha sido administrada de manera eficiente lo que le permite continuar con la marcha de sus negocios. Sí bien es cierto, existe una disminución en las utilidades y un aumento en el endeudamiento en comparación al ejercicio anterior, cabe resaltar que se obtuvo mayores ventas que en el 2021, pero por diferentes motivos aumentaron sus costos y gastos.

A manera de comparación, a través de un análisis de series temporales, se muestran los datos de las razones financieras de los años 2020, 2021 y 2022.

Tabla 11 Razones Financieras

Razón	2020	2021	2022
Circulante	1.79	1.90	1.61
Rápida	1.61	1.65	1.33
Endeudamiento	44%	44%	47%
M. Utilidad Operativa	5.4%	7.3%	3.5%
M. Utilidad Neta	3.3%	4.7%	2.5%

Nota: Análisis de series temporales de los ejercicios 2020, 2021 y 2022.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

5. CONCLUSIONES

Para terminar el presente trabajo de valuación, es de considerarse que el valor de la empresa resulta en \$8'556,085.38 (ocho millones quinientos cincuenta y seis mil ochenta y cinco pesos 38/100 Moneda Nacional) en miles de pesos, 15.7 veces el EBIT del 2022, y 96.77 veces el capital social fijo inicial, considerando la información financiera del 2020 al 2022, cumpliéndose el objetivo general consistente en estimar el valor de la empresa, mediante algún método reconocido en este caso en particular con el enfoque de ingresos y el método de flujo de caja descontado, recalcando que cada uno de los cálculos se realizaron restando los efectos de la inflación, toda vez que no se calcularon las tasas con inflación porque no se sabe lo que va a pasar en un futuro, es decir, es necesario procurar ser lo menos subjetivos posible.

Para la empresa es importante conocer su valor, ya que esto permite tomar buenas decisiones financieras. Es útil conocer sus números para llevar a cabo negociaciones favorables para la empresa y obtener beneficios cuando se trate de conseguir inversionistas.

Tomar decisiones erróneas puede ocasionar graves problemas financieros y patrimoniales para los accionistas quienes confiaron su capital a la empresa, por lo tanto, tomar decisiones eficaces con información acertada puede reducir riesgos tanto para la empresa como para los inversionistas.

Finalmente, esta empresa ha demostrado su alto valor, lo que le permite ser generadora de empleos para el país, y mientras siga creciendo, mayores beneficios se pueden llegar a obtener para la sociedad.

Como recomendación para la empresa, como empresa participante de la Bolsa Mexicana de Valores, se sugiere contratar coberturas con futuros sobre índices bursátiles ya que estos instrumentos protegen a los inversionistas cuando el mercado va en declive. Otro instrumento que se recomienda es la cobertura contra la exposición al riesgo cambiario, el cual protege a los inversionistas de las pérdidas causadas por el tipo de cambio, considerando que el domicilio social se encuentra en la frontera con Estados Unidos, y exportan su mercancía a dicho país, es evidente que utilizan moneda mexicana y moneda americana, por lo que se recomienda hacer uso de estos instrumentos en el supuesto de que no los tengan contratados, todo esto para fortalecer y proteger el patrimonio de los inversionistas.

“Referencias”

- Palepu, Krishna G., Healy, Paul M. y Bernard, Victor L. (2002). *Análisis y valuación de negocios mediante estados financieros*, México: International Thomson Editores, S.A.
- Banxico (2023). *Principales índices mensuales*. Recuperado el 25 de noviembre del 2023. (<https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CP154&locale=es>)
- Comisión Nacional de Normalización, *Norma Mexicana NMX-R-081-SCFI-2015 “SERVICIOS-SERVICIOS DE VALUACIÓN-METODOLOGÍA”*. 10 de marzo de 2016. (México).
- Congreso de la Unión, *Ley de Mercado de Valores (LMV)*. 30 de diciembre de 2005. (México).
- Congreso de la Unión, *Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM)*. 4 de agosto de 1934. (México).
- Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera. *Normas de Información Financiera [NIF]*. (2021).
- Damodaran Online, *Betas by Sector (US)*. Recuperado el 25 de noviembre del 2023. (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)
- García, A. (2020). *Manual de Valuación de Negocios, Intangibles, Daños, Perjuicios y Medio Ambiente*, Canadá: Kallpa Publishing Inc.
- Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J. (2016). *Principios de Administración Financiera*, México: Pearson Educación.
- Grupo BMV (2015). *Empresas listadas*. Recuperado el 29 de octubre de 2023. (https://www.bmv.com.mx/es/emisoras/informacionfinanciera/ACCELSA-5015-CGEN_CAPIT)

Grupo BMV (2015). *Glosario*. Recuperado el 29 de octubre de 2023.

(<https://www.bmv.com.mx/es/bmv/glosario/BMV>)

Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales. (2021). *Glosario de términos en materia de avalúos*. Dirección General de Avalúos y Obras.

https://sistemas.indaabin.gob.mx/AvaluosNet/guias/Glosario_de_T%C3%A9rminos.pdf

International Valuation Standards Council, *Normas Internacionales de Valuación [NIV]*. 1 de enero de 2020. (Reino Unido).

Investing, (2023). *Datos históricos S&P/BMV IPC*. Recuperado el 25 de noviembre del 2023. (<https://mx.investing.com/indices/ipc-historical-data>)

Investing, (2023). *México 10 años Información Histórica Rendimiento Bono*. Recuperado el 25 de noviembre del 2023. (<https://mx.investing.com/rates-bonds/mexico-10-year-historical-data>)

Ortiz Salazar, N. M. (2020). Flujo de caja descontado, método financiero para la valuación de marcas por enfoque de ingresos. *Gestión Joven*, 21(1), 13–36.

Real Academia Española. (2023). *Diccionario de la lengua española*. Recuperado el 27 de septiembre de 2023 de <https://dle.rae.es/empresa>

Torres Coto, J.E. (2012). *Valuación de Negocios*, México: Editorial Fecoval.

Anexo 1

Acta Constitutiva Parcial

“CLAUSULA PRIMERA.**DENOMINACION**

La denominación de la sociedad será “ACCEL”, la cual irá siempre seguida de las palabras “Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable”, de su abreviatura, “S.A.B. de C.V.”

CLAUSULA SEGUNDA.**DOMICILIO**

El domicilio social es la ciudad de Chihuahua, Chihuahua; sin embargo, podrá establecer sucursales o agencias, y elegir domicilios convencionales en cualquier lugar de la República Mexicana o del extranjero, sin que por ello se entienda cambiado su domicilio legal. En sus relaciones con terceros, la Sociedad puede pactar domicilios convencionales.

CLAUSULA TERCERA.**DURACION**

La duración de la Sociedad es indefinida.

CLAUSULA CUARTA.**OBJETO SOCIAL**

La Sociedad tiene por objeto y podrá dedicarse a:

1. Promover, constituir, organizar y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles.

2. Adquirir acciones o partes sociales en otras sociedades mercantiles o civiles, nacionales o extranjeras, ya sea formando parte en su constitución o adquiriendo acciones o participaciones en las ya constituidas, así como enajenar tales acciones o partes sociales.
3. Proporcionar o recibir toda clase de asistencia o servicios técnicos o profesionales en materia contable, mercantil, financiera, fiscal, jurídica o administrativa.
4. Obtener, adquirir, utilizar o disponer de toda clase de patentes, marcas o nombres comerciales, franquicias o derechos de propiedad industrial, ya sea en México o en el extranjero.
5. Obtener toda clase de financiamientos o préstamos, con o sin garantía específica, y otorgar préstamos a sociedades en las que la sociedad tenga interés o participación social, así como a otras sociedades o personas con las que la sociedad tenga relación de negocios, previa aprobación del Consejo de Administración.
6. Otorgar toda clase de garantías y avales, respecto de obligaciones o títulos de crédito a cargo de sociedades en la que la sociedad tenga interés o participación social, así como de otras sociedades o personas con las que la sociedad tenga relación de negocios, previa aprobación del Consejo de Administración.
7. Emitir, suscribir, girar, aceptar y endosar toda clase de títulos de crédito, incluyendo obligaciones con o sin garantía.
8. Adquirir, arrendar, administrar, vender, hipotecar, pignorar, gravar o disponer en cualquier forma toda clase de bienes muebles o inmuebles, así como derechos reales sobre ellos, que sean necesarios o convenientes para su objeto social o para las operaciones de las sociedades mercantiles o civiles en las que la sociedad tenga interés o participación social.
9. Ejecutar toda clase de actos y celebrar todo tipo de convenios o contratos con el Gobierno Federal o los gobiernos locales, o con personas físicas o morales de carácter

público o privados, nacionales o extranjeras y, obtener de estas concesiones, permisos y autorizaciones.

10. Establecer agencias o representaciones, y actuar como comisionista, agente, representante, mediador mercantil o distribuidor.

11. En general, realizar o celebrar toda clase de actos, contratos y operaciones conexos, accesorios o complementarios que sean necesarios o convenientes para la realización de los objetos anteriores.

CLAUSULA QUINTA.

NACIONALIDAD

La Sociedad es mexicana. Los socios extranjeros actuales o futuros se obligan formalmente con la Secretaría de Relaciones Exteriores a considerarse como nacionales respecto de las acciones que adquieran o de que sean titulares, así como de los bienes, derechos, concesiones, participaciones o intereses de que sean titulares, o bien de los derechos y obligaciones que deriven de los contratos en que sea parte la propia sociedad con autoridades mexicanas, y a no invocar, por lo mismo, la protección de sus gobiernos, bajo la pena, en caso contrario, de perder en beneficio de la Nación Mexicana las participaciones sociales que hubieren adquirido.

Se tendrá por convenio ante la Secretaría de Relaciones Exteriores el pacto previsto en la Fracción I del Artículo 27 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos cuando se incluya en los Estatutos Sociales, respecto de socios extranjeros actuales o futuros, el convenio o pacto expreso señalado en el párrafo anterior.

CLAUSULA SEXTA.

CAPITAL SOCIAL Y ACCIONES

El capital de la sociedad es variable. Todo el capital social es sin derecho a retiro. El capital fijo asciende a la cantidad de \$88´415,191.93 (OCHENTA Y OCHO MILLONES CUATROCIENTOS QUINCE MIL CIENTO NOVENTA Y UN PESOS 93/100 MONEDA NACIONAL) y está representado por 87´276,560 acciones comunes u ordinarias, nominativas, de la Serie "B", que se identificarán como de la Clase I, sin expresión de valor nominal, totalmente suscritas y pagadas.

La parte variable del capital social no podrá exceder de diez veces el monto de capital mínimo fijo sin derecho a retiro y estará representada por acciones comunes u ordinarias, nominativas, de la Serie "B", que se identificarán como de la Clase II, sin excepción de valor nominal.

La participación de capital extranjero en la Sociedad estará, en todo caso, sujeta a lo previsto en la legislación aplicable."

"CLAUSULA VIGESIMA NOVENA.

ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD

La Administración de la Sociedad estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto el número de miembros propietarios que determine la Asamblea General de Accionistas hasta un máximo de 21 (veintiuno), de los cuales al menos el veinticinco por ciento (25%) deberá tener el carácter de independiente en términos de la Ley del Mercado de Valores y las reglas de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Para cada miembro propietario se podrá designar su respectivo suplente, en el entendido que, si éste es el caso, los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener este mismo carácter. Los consejeros durarán en el cargo un año, pero en todo caso continuarán en el desempeño de sus funciones, aun cuando hubiere concluido el plazo para el que hayan sido designados o por renuncia al cargo, hasta por un plazo de 30 (treinta) días naturales, a falta de la designación del sustituto o

cuando éste no tome posesión de su cargo, sin estar sujetos a lo dispuesto en el Artículo 154 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Los miembros del Consejo de Administración podrán ser reelectos y recibirán las remuneraciones que determine la Asamblea General Ordinaria de Accionistas. Las ausencias temporales o permanentes de los miembros del Consejo serán cubiertas, en caso de que existan, por sus respectivos suplentes.

En los términos del Artículo 24 de la Ley del Mercado de Valores, el Consejo de Administración podrá designar consejeros provisionales, sin intervención de la asamblea de accionistas, cuando se actualice alguno de los supuestos señalados en el párrafo anterior o en el Artículo 155 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La asamblea de accionistas de la Sociedad ratificará dichos nombramientos o designará a los consejeros sustitutos en la asamblea siguiente a que ocurra tal evento.

Los accionistas minoritarios que representen por lo menos el diez por ciento (10%) del capital social tendrán derecho de designar a un miembro propietario y en su caso a un suplente del Consejo de Administración por cada diez por ciento (10%) del capital social de que sean tenedores. Solo podrán revocarse los nombramientos de los Consejeros designados por los accionistas minoritarios cuando se revoque el de todos los demás. En todo caso la mayoría de los miembros propietarios y de los miembros suplentes del Consejo de Administración deberán ser de nacionalidad mexicana.

Los consejeros independientes y, en su caso, sus respectivos suplentes, deberán ser seleccionados por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características puedan desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos.

La Asamblea General de Accionistas en la que se designe o ratifique a los miembros del Consejo de Administración o, en su caso, aquella en la que se informe sobre dichas designaciones o ratificaciones, calificará la independencia de sus consejeros. Sin perjuicio

de lo anterior y en los términos del Artículo 26 de la Ley del Mercado de Valores, en ningún caso podrán designarse ni fungir como consejeros independientes las personas siguientes:

I. Los directivos relevantes o empleados de la Sociedad o de las personas morales que integren el grupo empresarial o consorcio al que esta pertenece, así como los comisarios de estas últimas, en su caso. La referida limitación será aplicable a aquellas personas físicas que hubieren ocupado dichos cargos durante los 12 (doce) meses inmediatos anteriores a la fecha de designación.

II. Las personas físicas que tengan influencia significativa o poder de mando en la Sociedad o en alguna de las personas morales que integran el grupo empresarial o consorcio al que esta sociedad pertenece.

III. Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la Sociedad.

IV. Los clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante.

Se considera que un cliente, prestador de servicios o proveedor es importante, cuando las ventas de la sociedad representan más del 10% (diez por ciento) de las ventas totales del cliente, del prestador de servicios o del proveedor, durante los doce meses anteriores a la fecha del nombramiento. Asimismo, se considera que un deudor o acreedor es importante, cuando el importe del crédito es mayor al quince por ciento de los activos de la propia Sociedad o de su contraparte.

V. Las que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, así como los cónyuges, la concubina y el concubinario, de cualquiera de las personas físicas referidas en los incisos I a IV anteriores.

Los Consejeros Independientes que durante su encargo dejen de tener tal característica, deberán hacerlo del conocimiento del Consejo de Administración a más tardar en la siguiente sesión de dicho órgano.”