

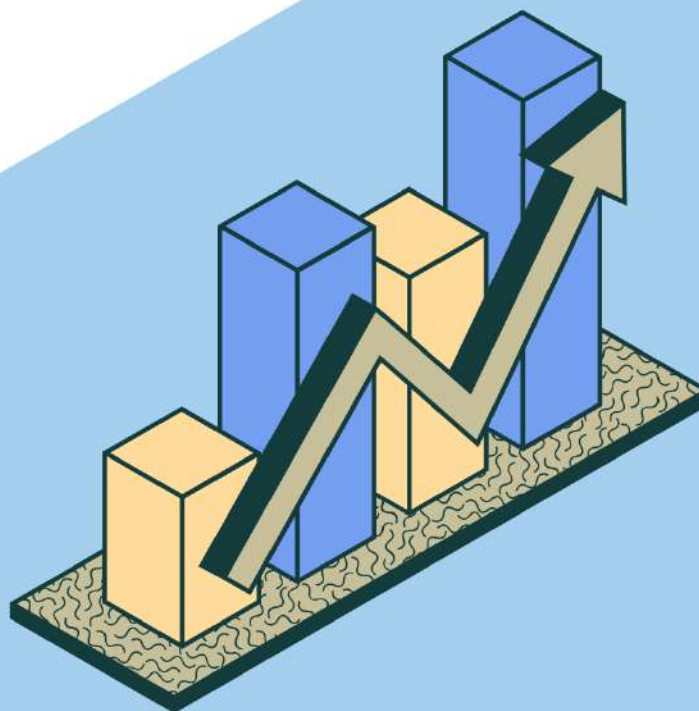
2025

Trabajo preliminar para la estimación del valor económico de una pyme del rubro automotor

Simonetto Alejo Valentino

alejosimonetto@gmail.com

Tutora: Ortiz, María de las
Mercedes





Contenido

Resumen	3
Introducción.....	4
Situación Problemática.....	4
Preguntas de Investigación	5
Objetivo General	5
Objetivos Específicos	5
Marco Metodológico	5
Marco Teórico.....	6
Aplicación.....	11
1. Diagnóstico organizacional	11
2.Método de Valuación	16
2.1 Estimación de los flujos de fondos esperados:.....	17
2.2 Recopilación de información histórica:	18
2.2.1 Presentación de las principales variables económicas.	18
2.2.2 Análisis de los resultados históricos	19
2.3 Proyección flujo de fondos.....	26
2.4 Tasa de descuento	28
3. Valor de la empresa.....	30
3.1 Análisis de riesgos.	30
Recomendaciones.....	32
Conclusiones	33
Referencias	35
Apéndice	36

Resumen

En un entorno económico caracterizado por una creciente competencia, cambios tecnológicos acelerados y mercados cada vez más dinámicos, las pequeñas y medianas empresas enfrentan el desafío de profesionalizar su gestión y fundamentar sus decisiones estratégicas en información objetiva. La industria de servicios automotrices no es ajena a esta realidad, dado que la evolución tecnológica de los vehículos, la diversificación de servicios vinculados al mantenimiento y la aparición de nuevos competidores exigen una evaluación constante de la viabilidad y sostenibilidad de los modelos de negocio.

En este contexto, las organizaciones no solo deben analizar su desempeño actual, sino también reflexionar sobre su posicionamiento futuro: la posibilidad de expandirse hacia nuevos segmentos de mercado, incorporar líneas de servicios, planificar un proceso de sucesión familiar o incluso considerar una eventual venta total o parcial del negocio. Todas estas decisiones requieren contar con una estimación objetiva del valor económico de la empresa.

La valuación, por lo tanto, trasciende el cálculo financiero y se convierte en una herramienta estratégica que puede permitir anticipar escenarios, evaluar alternativas y reducir la incertidumbre en la toma de decisiones de largo plazo.

En el marco de la asignatura Práctica Profesional de la Licenciatura en Administración de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Tucumán, el presente trabajo tiene como objetivo estimar el valor económico de un centro de mantenimiento vehicular familiar ubicado en San Miguel de Tucumán, que hasta el momento no ha sido objeto de una valuación formal. Contar con esta información permitirá brindar un parámetro técnico que sustente futuras decisiones estratégicas y contribuya a una gestión más profesionalizada del negocio.

El estudio se desarrollará bajo un enfoque mixto con predominancia cuantitativa, adoptando un diseño anidado concurrente (DIAC).

En el componente cuantitativo, se analizará información financiera histórica de la organización obtenida de registros contables y administrativos internos, se proyectarán los flujos de fondos futuros y se determinará una tasa de descuento acorde al nivel de riesgo del sector y del contexto económico argentino, a fin de estimar el valor económico del negocio.

En cuanto al componente cualitativo, se realizarán entrevistas semiestructuradas a los socios y a actores externos vinculados a la organización, con el propósito de profundizar en aspectos operativos, estratégicos y de gestión que permitan contextualizar los resultados financieros y aportar una comprensión integral del funcionamiento cotidiano del negocio.

Finalmente se procede a realizar un análisis de escenarios y mencionar las conclusiones alcanzadas.

Palabras Clave: Valuación, Pyme, Finanzas corporativas

Introducción

En un contexto empresarial caracterizado por una creciente competencia y cambios tecnológicos que impactan directamente en la demanda, la gestión eficiente de los recursos y la planificación estratégica se convierten en factores esenciales para garantizar la sostenibilidad de las empresas. Esto es especialmente relevante para pequeñas y medianas empresas (PyMEs) del sector automotriz.

Tal es el caso de Rojo, una empresa dedicada al mantenimiento vehicular ubicado en San Miguel de Tucumán, fundada en 1989 como emprendimiento familiar y actualmente está constituida como sociedad de hecho conformada por tres socios. A lo largo de más de tres décadas, el negocio ha ampliado su oferta que complementa el servicio base que es el cambio de aceite y filtros. Si bien mantiene una posición destacada en el mercado local, la empresa enfrenta un entorno competitivo con numerosos actores y prácticas comerciales que presionan los precios, sumado a la proyección de un cambio en la movilidad por el avance de los vehículos eléctricos, que podría reducir la demanda de servicios de lubricación.

En este marco, el presente trabajo tiene como finalidad realizar una estimación del valor económico del negocio, utilizando herramientas de análisis financiero. Este estudio busca ofrecer información que, si bien no responde a una necesidad inmediata de los socios, podría resultar relevante ante situaciones futuras como procesos de sucesión, venta o redefinición estratégica o poder identificar de donde proviene el valor de la empresa y gestionar a consecuencia, al tiempo que permite aplicar en un caso real los conocimientos adquiridos durante la formación académica a un caso real y de resolución compleja.

Situación Problemática

Actualmente, la organización analizada, de carácter familiar, desarrolla sus actividades bajo una modalidad de gestión mayormente informal, propia de este tipo de organizaciones. En

este contexto, muchas de las decisiones se toman a partir de la experiencia y el conocimiento práctico acumulado, sin contar con una visión integral y objetiva de la situación económica y patrimonial del negocio.

Esta forma de gestión dificulta dimensionar con precisión el desempeño de la empresa y comprender el alcance económico real de su actividad, lo que limita la posibilidad de analizar distintos escenarios a futuro.

En particular, frente a situaciones como una eventual venta, reorganización o proceso de sucesión, se vuelve necesario contar con información que permita comprender la magnitud económica del negocio y su capacidad de generar valor en el tiempo, lo que justifica la intervención desarrollada en el presente trabajo.

Preguntas de Investigación

- 1) ¿Cuál es el valor económico de la organización?
- 2) ¿Qué factores internos y externos influyen en su valuación?
- 3) ¿Cómo puede estimarse el valor económico de una Pyme del sector de mantenimiento vehicular mediante la aplicación del método de Flujo de Fondos Descontados?

Objetivo General

Estimar el valor económico de una Pyme dedicada al mantenimiento vehicular mediante la aplicación del método de Flujo de Fondos Descontados, utilizando información financiera histórica y proyecciones del negocio, con el fin de generar una herramienta de referencia para la toma de decisiones futuras por parte de los socios.

Objetivos Específicos

- Determinar el valor económico estimado de la empresa a partir de los resultados obtenidos en el proceso de valuación.
- Analizar las variables internas y externas que inciden en la valuación, considerando tanto los factores propios de la empresa como el contexto económico y las proyecciones del mercado automotriz.
- Aplicar el método de Flujo de Fondos Descontados para estimar el valor económico de la organización.

Marco Metodológico

El presente estudio adopta un enfoque mixto, con predominancia cuantitativa, y un Diseño Anidado Concurrente (DIAC), según la clasificación propuesta por Hernández Sampieri

(2014). Este diseño permite integrar el análisis numérico y financiero de la empresa con la interpretación cualitativa del contexto interno y externo, desarrollando ambos enfoques de manera simultánea y complementaria.

El componente cuantitativo resulta fundamental para medir de forma objetiva la información financiera y operativa de la organización, permitiendo realizar un análisis riguroso a partir de datos numéricos. Por su parte, el componente cualitativo contribuye a contextualizar e interpretar los resultados, considerando las condiciones específicas del entorno económico y las particularidades del funcionamiento del negocio.

En cuanto a la recolección de información, se realiza un relevamiento exhaustivo de los registros internos de la empresa, incluyendo datos de ventas, costos e información complementaria, con el propósito de construir un panorama integral de su estructura económica. Complementariamente, se realizan entrevistas semiestructuradas con los socios y responsables del área contable, orientadas a relevar información cualitativa sobre la operatoria, las políticas comerciales y las perspectivas futuras del negocio. Finalmente, se analiza los servicios prestados y los recursos utilizados en la actividad, con el objetivo de vincularlos con la generación de valor económico.

Para el análisis de los datos se emplea el software Microsoft Excel, que permite organizar la información en tablas y gráficos, además de realizar los cálculos necesarios para la estimación del valor económico de la empresa. Una vez sistematizada la información, se selecciona el método de valuación elegido garantizando coherencia entre el enfoque metodológico y los objetivos del estudio.

Marco Teórico

Concepto y Necesidad de la Valuación de Empresas

La valuación de empresas constituye un proceso técnico orientado a estimar el valor económico de una organización en un momento determinado. No se trata únicamente de determinar un precio, sino de analizar la capacidad del negocio para generar beneficios económicos en el tiempo. Según Ribeiro (2009), la valuación resulta una herramienta fundamental en distintas situaciones empresariales, como la transferencia de propiedad, procesos de fusión, la búsqueda de financiamiento o la determinación del valor llave de una organización.

En el caso de las pequeñas y medianas empresas, particularmente aquellas de carácter familiar, la valuación adquiere una importancia especial. En muchos casos los propietarios asocian el valor del negocio con factores emocionales o con la trayectoria personal vinculada

a la empresa. La aplicación de herramientas de valuación permite separar este componente subjetivo del valor económico real del negocio, contribuyendo así a una toma de decisiones más objetiva respecto a su futuro.

En Argentina, una Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MiPyME) se define como una unidad económica con fines de lucro que desarrolla actividades en sectores como servicios, comercio, industria, agropecuario, construcción o minería. Su clasificación se establece principalmente en función del monto de ventas totales anuales, aunque también se consideran variables como la cantidad de empleados y el valor de los activos afectados al proceso productivo. Estos parámetros son definidos por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores del Ministerio de Economía, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 24.467 y sus modificatorias.

Ilustración 1: Tope de ventas anuales por rubro (MiPyME).

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	569.050.000	266.790.000	1.371.080.000	940.600.000	661.490.000
Pequeña	3.376.460.000	1.608.430.000	9.766.640.000	7.028.260.000	2.436.680.000
Mediana tramo 1	18.838.350.000	13.312.440.000	46.423.090.000	50.022.750.000	14.339.940.000
Mediana tramo 2	28.254.420.000	19.012.110.000	66.319.160.000	101.070.840.000	22.744.110.000

Fuente: Argentina.gob.ar

Comprender el valor de una empresa implica también analizar cómo se genera dicho valor dentro de la organización. En este sentido, desde las finanzas corporativas la empresa es entendida como una unidad generadora de valor, lo que da lugar al enfoque desarrollado en el siguiente apartado.

La empresa como unidad generadora de valor

Desde la perspectiva de las finanzas corporativas, la empresa es entendida como una organización cuyo objetivo central es la generación de valor. En este sentido, las decisiones vinculadas a la inversión, el financiamiento y la operación del negocio deben evaluarse

considerando el impacto que producen sobre el valor económico de la organización y no únicamente sobre indicadores contables de corto plazo.

Copeland, Koller y Murrin (2000) sostienen que la valuación de empresas constituye una herramienta clave para el análisis y la toma de decisiones estratégicas, ya que permite evaluar si una organización está creando o destruyendo valor en función de su desempeño esperado y del rendimiento exigido por los inversores. Bajo este enfoque, el valor de la empresa se encuentra directamente relacionado con su capacidad para generar beneficios económicos sostenibles en el tiempo.

Bajo este enfoque, la generación de valor se encuentra estrechamente vinculada con la capacidad de la empresa para generar recursos financieros en el tiempo. Por esta razón, el análisis financiero pone especial atención en el flujo de fondos que produce la organización, aspecto que se desarrolla a continuación.

El flujo de fondos como variable relevante en la valuación

La literatura financiera distingue entre resultado contable y flujo de fondos. Mientras que el primero puede verse afectado por criterios contables y partidas no monetarias, el flujo de fondos representa la generación efectiva de efectivo.

Ribeiro (2009) señala que el análisis financiero debe centrarse en la capacidad de la empresa para generar liquidez, ya que es esta la que permite sostener la operatoria, cumplir con obligaciones y remunerar a los inversores. En consecuencia, el flujo de fondos se convierte en la variable fundamental en los procesos de evaluación y valuación.

En el ámbito de la valuación empresarial, el concepto relevante es el flujo de fondos libre, entendido como el efectivo disponible para todos los proveedores de capital luego de cubrir los costos operativos y las inversiones necesarias para mantener la actividad.

Dado que el valor de una empresa depende de los flujos de fondos que se espera que genere en el futuro, surge la necesidad de contar con métodos que permitan estimar y actualizar dichos flujos al presente. Entre ellos, uno de los enfoques más utilizados es el método de Flujos de Fondos Descontados.

El enfoque de flujos de fondos descontados en la valuación de empresas

El método de Flujos de Fondos Descontados (Discounted Cash Flow, DCF) es uno de los enfoques más utilizados en la teoría moderna de valuación. Este método tiene el supuesto de que el valor de una empresa depende de la magnitud y del riesgo de los flujos de fondos que generará en el futuro.



Damodaran (2012) sostiene que el valor de cualquier activo se determina en función de los flujos de efectivo que se espera que produzca, descontados a una tasa que refleje su riesgo. La valuación empresarial consiste en estimar los flujos futuros del negocio y actualizarlos mediante una tasa acorde a su estructura de financiamiento y perfil de riesgo. El modelo se fundamenta en el principio de que el valor de un activo es igual al valor presente de los flujos que generará en el futuro.

La expresión general del método se puede representar de la siguiente manera:

$$\sum_{t=1}^n \frac{FFL_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{VC}{(1 + WACC)^n}$$

Donde:

- FFL_t : Flujo de Fondos Libre esperado en el período t .
- $WACC$: Costo Promedio Ponderado de Capital, utilizado como tasa de descuento.
- t : Período de tiempo en el que se genera el flujo proyectado.
- n : Horizonte explícito de proyección.
- VC : Valor continuidad, que representa el valor residual del negocio más allá del período proyectado.

Este enfoque resulta consistente con la concepción de la empresa como generadora de flujos futuros y con el principio del valor del dinero en el tiempo. Además, para poder aplicar este enfoque resulta necesario determinar una tasa de descuento que refleje el costo del capital y el riesgo de la inversión.

Determinación del costo de capital y relación riesgo–rendimiento

La tasa utilizada para descontar los flujos debe reflejar el costo de oportunidad de los fondos y el riesgo asociado a la inversión. En la práctica, para descontar flujo de fondos libres, suele emplearse el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), que integra el costo del capital propio y el costo de la deuda en proporción a su participación dentro de la estructura financiera.

La tasa de descuento representa el rendimiento mínimo que los propietarios exigen por invertir en la empresa. Esta tasa debe reflejar el costo de oportunidad del capital y el riesgo sistemático de la actividad.

En el presente trabajo se utiliza como tasa de descuento el Coste Medio Ponderado del Capital (WACC).



$$WACC = Re * \frac{E}{V} + Rd * (1 - Tc) * D/V$$

Donde:

- *Re*: Rentabilidad exigida por los socios para inversión de riesgo similar.
- *Rd*: Rentabilidad exigida por los acreedores.
- *E*: Representa en aporte de los socios.
- *D*: Representa la deuda que toma la empresa.
- *E/V*: Proporción del capital de los socios en relación al valor de la empresa.
- *D/V*: Proporción de deuda que se toma en relación al valor de la empresa.
- *Tc*: Impuesto corporativo.

Para estimar el costo del capital propio se recurre al Capital Asset Pricing Model (CAPM). modelo relaciona el rendimiento exigido por los inversores con el riesgo sistemático del mercado.

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Donde:

- *Rf*: tasa libre de riesgo.
- *Rm*: rentabilidad del mercado.
- β : medida del riesgo sistemático de la empresa.
- *Rm – Rf*: prima de riesgo del mercado.

López Dumrauf (2018) desarrolla que el costo de capital constituye el rendimiento mínimo exigido por los proveedores de fondos, y que su correcta estimación es fundamental para evitar decisiones que destruyan valor.

Para poder calcular el costo de capital por medio del modelo CAMP se necesita encontrar una beta del sector donde se está evaluando la organización, Damodaran (2012) explica que el coeficiente beta mide el riesgo sistemático del activo, es decir, su sensibilidad frente a las variaciones del mercado. Este modelo permite vincular la rentabilidad esperada con el riesgo asumido, manteniendo coherencia con los principios de la teoría moderna.

La determinación adecuada de la tasa de descuento resulta un elemento crítico en el proceso de valuación, dado que pequeñas variaciones pueden generar diferencias significativas en el valor estimado.

Aplicación

1. Diagnóstico organizacional

La organización bajo estudio se dedica principalmente a la venta de aceites y filtros para vehículos automotores, brindando el servicio orientado al mantenimiento preventivo de unidades vehiculares particulares y comerciales. El mercado en el que opera se caracteriza por ser dinámico y de alta competencia, condicionado por factores externos como el poder adquisitivo de los consumidores, el precio de los combustibles y la disponibilidad de insumos importados.

En el contexto de San Miguel de Tucumán, el rubro de los lubricentros presenta una amplia oferta de establecimientos, lo que genera una competencia intensa en precios, calidad y atención al cliente. A nivel interno, la empresa se distingue por su estructura familiar y centralizada en la toma de decisiones, lo cual favorece la rapidez operativa pero también limita la profesionalización de la gestión.

Con el fin de comprender el entorno de la organización y definir líneas de acción que pudieran contribuir con la mejora de la gestión en función de la generación de valor, se aplica a continuación la herramienta de análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas), que permite identificar los principales factores internos y externos que influyen en su desempeño actual y futuro.

Análisis FODA

Fortalezas: - Trayectoria consolidada - Ubicación estratégica - Relación estable con proveedores - Personal experimentado	Debilidades: - Centralización de la gestión - Falta de control administrativo y financiero - Baja presencia en redes sociales - Escasa captación de flotas
Oportunidades:	Amenazas:



- Crecimiento y envejecimiento parque automotor - Posibilidad de digitalizar la gestión - Aprovechamiento de redes sociales y publicidad digital local	-Competencia creciente -Inestabilidad económica -Sensibilidad del consumo ante el poder adquisitivo
--	---

Fortalezas:

- Trayectoria consolidada y reconocimiento en el mercado local: Con 36 años de operación ininterrumpida, el negocio ha construido una reputación sólida y una cartera de clientes fieles, que valoran la experiencia y la confianza en el servicio.
- Ubicación estratégica y local propio: Situado sobre una avenida principal, el establecimiento cuenta con excelente visibilidad y fácil acceso, factores que contribuyen al flujo constante de clientes.
- Amplia gama de productos y servicios: La organización ofrece una cobertura integral del mantenimiento básico del vehículo (aceites, filtros, líquidos refrigerantes, hidráulicos y de freno, aditivos y perfumes). Esto permite atender múltiples necesidades en un solo lugar.
- Relaciones estables con proveedores oficiales: Las compras se realizan directamente a distribuidores autorizados, lo cual asegura calidad, abastecimiento continuo y evita faltantes.
- Personal con experiencia y estructura de trabajo consolidada: Entre 12 y 13 personas forman parte del equipo, con división de tareas operativas que permite sostener una alta capacidad de atención diaria.

Debilidades:

- Centralización en la gestión: La concentración de la toma de decisiones en pocos actores limita la delegación y puede dificultar la profesionalización y el crecimiento sostenido del negocio en el largo plazo.
- Falta de control administrativo y financiero: No se utilizan planillas ni software de control de stock o de ventas, lo que impide un seguimiento detallado de márgenes, rotación de productos o rentabilidad por servicio.

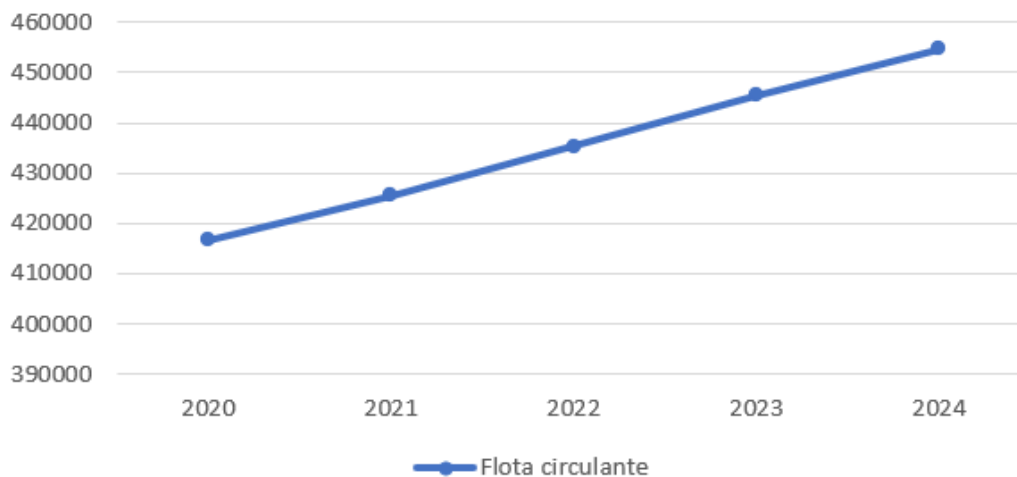
- Limitada planificación comercial y de marketing: Aunque el negocio tiene presencia en redes sociales, su uso es esporádico y sin estrategia definida. Esto reduce el alcance hacia públicos más jóvenes o nuevos clientes.

- Baja captación de flotas y clientes corporativos: Si bien existen consultas, no se cuenta con una política de acuerdos con empresas o transportistas que aseguren volúmenes regulares de trabajo.

Oportunidades:

- Parque automotor en crecimiento y envejecimiento promedio alto: El aumento de vehículos en circulación y la antigüedad media del parque en Tucumán generan una demanda constante de servicios de mantenimiento preventivo.

Tabla 1: Evolución de la flota circulante activa en Tucumán (2020-2024)



Fuente: Dirección Nacional de los Registros del Automotor (DNRPA)

Se observa un crecimiento constante de la flota circulante activa en los últimos 4 años en la provincia de Tucumán.

- Posibilidad de modernizar la gestión interna:

La incorporación de herramientas digitales simples (control de stock, turnos online o registro de clientes) puede mejorar la eficiencia operativa y la toma de decisiones.

- Aprovechamiento de redes sociales y publicidad digital local: Una estrategia comunicacional planificada puede ampliar la visibilidad del negocio y posicionarlo frente a competidores menos activos digitalmente.

Amenazas:

-Alta competencia local: En los últimos años aumentó significativamente la cantidad de negocios relacionados con el rubro en San Miguel de Tucumán, generando una rivalidad fuerte en precios y servicio.

-Inestabilidad macroeconómica: La inflación, las variaciones cambiarias y la suba de costos operativos afectan la rentabilidad y la planificación financiera del negocio.

-Sensibilidad del consumo ante variaciones en el poder adquisitivo: El mantenimiento del vehículo suele postergarse en contextos de crisis económica, reduciendo temporalmente la demanda.

El análisis FODA evidencia que la organización posee fortalezas estructurales que son relevantes, principalmente vinculadas a su trayectoria, ubicación y experiencia. Pero, presenta debilidades asociadas a la informalidad en la gestión administrativa y comercial. En cuanto al entorno, se identifican oportunidades derivadas del crecimiento y envejecimiento del parque automotor, aunque el contexto competitivo y macroeconómico introduce amenazas que pueden afectar la rentabilidad futura. Este diagnóstico permite comprender los factores que inciden en la capacidad de generación de valor del negocio y constituye una fuente de información para el análisis posterior.

Si bien el análisis FODA permitió identificar los principales factores internos y externos que afectan el desempeño de la organización, resulta importante profundizar específicamente en la estructura competitiva del sector. Para ello, se aplica el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter, el cual posibilita evaluar el grado de rivalidad, el poder de negociación de los distintos actores y el atractivo estructural del rubro en el que opera la empresa.

Cinco fuerzas de Porter

Ilustración 2: Grafico ilustrativo de las cinco fuerzas de Porter

Fuente: Elaboración propia

1. Amenaza de nuevos competidores – Alta

El rubro presenta barreras de entrada moderadas: la inversión inicial no es elevada y la demanda es continua, lo que incentiva la apertura de nuevos lubricentros. Debe destacarse que en los últimos años se ha observado un aumento significativo en la cantidad de locales inaugurados, lo que ha ampliado la oferta y elevado el nivel de competencia en el sector.

2. Poder de negociación de proveedores – Media

Al trabajar con distribuidores oficiales de cada marca, existe cierta dependencia respecto a precios y plazos de entrega. No obstante, la relación estable a largo plazo permite previsibilidad y asegura calidad.

3. Poder de negociación de los clientes – Media

Los clientes particulares tienen un poder limitado de negociación individual, pero el aumento de opciones en el mercado amplía su capacidad de elección. En el caso de flotas o empresas, el poder es mayor por el volumen de compra.

4. Amenaza de productos sustitutos – Media

Los principales sustitutos provienen de talleres mecánicos que ofrecen el cambio de aceite como servicio complementario o bien estaciones de servicios que tienen como anexo el servicio de mantenimiento vehicular (Ejemplo: YPF boxes). A largo plazo, la electrificación del parque automotor podría disminuir la demanda, pero en el horizonte temporal en que se basa este trabajo, no se encontró información contundente que muestre que su impacto será relevante.

5. Rivalidad entre competidores existentes – Alta

La rivalidad es el factor más significativo: existen numerosos lubricentros en la ciudad que compiten en precio y conveniencia. La diferenciación es escasa, y muchos establecimientos recurren a promociones agresivas para captar clientela.

El análisis de las Cinco Fuerzas logra evidenciar que el sector presenta una elevada intensidad competitiva, con presión sobre precios y márgenes, y una estructura donde la diferenciación resulta limitada. En consecuencia, el contexto competitivo identificado deberá ser considerado en la proyección de los flujos de fondos y en la determinación de la tasa de descuento utilizada en la valuación.

2. Método de Valuación

El método de valuación elegido para el presente trabajo es el Flujo de Fondos Descontados (FFD) que consiste en la determinación del valor presente de los flujos de fondos futuros esperados de una compañía mediante el empleo de una tasa de descuento que pueda compensar el riesgo de los mismos.

El método de flujos de fondos descontados (Discounted Cash Flow, DCF) se considera el más adecuado para estimar el valor intrínseco de una empresa, ya que permite calcularlo en función de su capacidad futura de generar fondos, descontando dichos flujos a una tasa que refleje el riesgo y el costo del capital involucrado.

A diferencia de los métodos basados en múltiplos contables o comparaciones de mercado, el DCF se apoya en fundamentos económicos, proyectando los ingresos, costos y demás variables operativas que determinan el desempeño de la organización.

En este contexto, la elección del método responde a la necesidad de valorar la empresa a partir de su capacidad real de generar resultados económicos sostenibles, considerando tanto su situación interna como las condiciones del entorno en el cual opera. El análisis permitirá integrar factores como la evolución del mercado local, la demanda de servicios de mantenimiento vehicular y los costos asociados, obteniendo así una estimación coherente con la realidad económica del negocio.

Citando a Damodaran (2012), “el valor de una empresa depende de los flujos de efectivo que puede generar y del riesgo asociado a dichos flujos”, principio que fundamenta el uso del método de flujos descontados. En consecuencia, esta metodología proporciona una base teórica y práctica sólida para llevar adelante la valuación.

2.1 Estimación de los flujos de fondos esperados:

Los flujos de fondos libres (FCF) pueden considerarse como el flujo real que genera la empresa en su operación pura. Son aquellos fondos que estarían disponibles para los aportantes de capital luego del pago de impuestos, si la empresa no tiene deuda alguna.

Una correcta valuación de empresa exige determinar el FCF hasta la liquidación de la misma. Llevado a la práctica, esto resulta complicado, sobre todo en mercados emergentes donde la incertidumbre macroeconómica es alta.

Antes de proceder con la proyección de los flujos futuros, resulta fundamental realizar una recopilación y análisis de los datos históricos tanto de la empresa como del entorno económico. Este proceso permite identificar tendencias pasadas en ventas, costos, gastos operativos y márgenes, así como evaluar los efectos de las variaciones macroeconómicas sobre el desempeño del negocio. A partir de esa información, se establecen parámetros de referencia que sirven de base para construir proyecciones más realistas y que sean coherentes con el comportamiento reciente de la organización y del mercado en el que opera.

Por esta razón, se realizará una estimación detallada de los primeros 5 años y luego se calculará el valor terminal (VT) que corresponderá al periodo 6 de los flujos de fondos libres que se van a generar en los años siguientes. El cálculo del valor terminal se realizará calculando la perpetuidad a una tasa de crecimiento g .

Para proyectar los flujos de fondos de manera confiable, los supuestos deben basarse tanto en la realidad interna de la empresa como en las condiciones externas del mercado. Entre los aspectos internos se consideran la capacidad operativa de la organización, la estructura de costos, los recursos disponibles y la experiencia del equipo de gestión, factores que determinan la viabilidad de las proyecciones.

Al mismo tiempo, es necesario analizar el contexto macroeconómico, incluyendo variables como crecimiento económico y políticas fiscales, así como la situación de la organización, evaluando la competencia, la demanda y la evolución de los precios de insumos y servicios. También resulta relevante considerar la posición de la empresa dentro del sector, ya que esto permite ajustar los supuestos de manera realista de acuerdo con sus fortalezas y sus limitaciones.

La integración de estos factores internos y externos asegura que los supuestos utilizados sean consistentes, realistas y que representen el entorno económico, aportando solidez a las proyecciones financieras.

2.2 Recopilación de información histórica:

Recordando que la empresa analizada corresponde a una sociedad de hecho (S.H) de carácter familiar y no elabora estados contables formales ni posee sistema de información ordenados, fue necesario realizar una reconstrucción de la información económica y financiera. Para ello, se llevó a cabo la recopilación y sistematización de los datos disponibles en los registros internos del negocio, con el fin de reflejar de manera aproximada y confiable la evolución de su desempeño durante los últimos tres ejercicios, comenzando en Julio de 2022 y usando una fecha de corte en junio de 2025, lo que permite plasmar 3 ejercicios de la siguiente manera: 2022-2023, 2023-2024 y 2024-2025.

La información fue obtenida principalmente a partir de biblioratos contables, comprobantes de compras y ventas, declaraciones juradas del impuesto a los Ingresos Brutos (IIBB), formularios 931 de aportes y contribuciones previsionales, y registros de pagos de servicios e impuestos. Para complementar, se utilizaron planillas de control interno y anotaciones operativas mantenidas por la administración del local.

Con estos datos se elaboraron cuadros resumen que reflejan los principales rubros económicos del negocio, tales como ventas, costos, gastos operativos y resultados netos estimados. Todos los valores fueron organizados y procesados en planillas electrónicas, con el objetivo de permitir un análisis comparativo entre ejercicios y servir de base para la proyección de los flujos de fondos futuros.

2.2.1 Presentación de las principales variables económicas.

Cabe señalar que el presente análisis se desarrolla sobre la base de la información disponible en los registros internos de la organización, la cual se encuentra condicionada por las limitaciones de formalización y sistematización mencionadas previamente

Los valores de la información presentada fueron actualizados al Índice de Precios al Consumidor (IPC), con el fin de presentar los montos en términos reales y eliminar efectos inflacionarios. De esta forma las variaciones presentadas entre los periodos reflejan cambios en la actividad económica real del negocio y no simplemente el impacto de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda utilizada.

La elección de este índice se da porque es oficial, confiable y ampliamente reconocido, lo que garantiza veracidad en los datos utilizados y respalda la consistencia metodológica del análisis económico.

A continuación, se muestra a modo de ejemplo la fórmula utilizada para actualizar el concepto “ventas del mes Julio de 2022”, expresándolo en valores de junio de 2025:

$$\text{Ventas Julio 2022 actualizadas a Junio 2025} = \left(\frac{IPC_{\text{julio 2025}}}{IPC_{\text{julio 2022}}} \right) \times \text{Ventas julio 2022}$$

Donde:

- $IPC_{\text{julio 2022}}$ es el índice de precios al consumidor correspondiente a julio de 2022.
- $IPC_{\text{julio 2025}}$ es el Índice de precios al consumidor correspondiente a junio de 2025.

2.2.2 Análisis de los resultados históricos

A partir de la información financiera recopilada, se elaboró un esquema de estado de resultados con el objetivo de exponer de manera ordenada y sistemática el desempeño económico de la organización durante los últimos tres ejercicios. Se aclara que dicho esquema no constituye un estado contable formal, sino que es una herramienta de análisis financiero construida sobre la base de los registros internos disponibles, que permite interpretar de forma objetiva la evolución de los principales resultados del negocio.

Tabla 2: Estados de resultados de la organización desde 2022-2023 hasta 2024-2025

Concepto/Año	2022-2023	2023-2024	2024-2025
Ventas	\$ 1.603.568.880,98	\$ 1.793.124.011,79	\$ 1.206.767.843,13
Costo de ventas	\$ 957.354.555,81	\$ 1.070.521.798,08	\$ 720.458.413,81
Resultado Bruto	\$ 646.214.325,17	\$ 722.602.213,71	\$ 486.309.429,32
Gastos administrativos	\$ 234.236.642,44	\$ 222.552.949,72	\$ 228.247.477,25
Remuneracion y cargas sociales	\$ 218.844.337,50	\$ 207.156.022,00	\$ 211.088.582,34
Honorarios	\$ 11.704.744,90	\$ 11.926.746,57	\$ 13.894.563,75
Servicios administrativos	\$ 2.787.560,04	\$ 2.570.181,15	\$ 2.364.331,16
Otros gastos	\$ 900.000	\$ 900.000	\$ 900.000
Gastos de comercializacion	\$ 121.719.618,99	\$ 133.026.653,66	\$ 94.876.018,38
IIBB	\$ 80.178.444,05	\$ 89.656.200,59	\$ 60.338.392,16
TEM	\$ 20.044.611,01	\$ 22.414.050,15	\$ 15.084.598,04
CISI	\$ 886.398,74	\$ 511.045,92	\$ 277.408,32
Salud Publica	\$ 3.865.053,27	\$ 3.526.596,31	\$ 3.537.433,07
Servicios comercializacion	\$ 3.845.111,92	\$ 4.018.760,69	\$ 2.738.186,80
Otros gastos	\$ 12.900.000	\$ 12.900.000	\$ 12.900.000
Resultado Operativo	\$ 290.258.063,74	\$ 367.022.610,33	\$ 163.185.933,69
Resultado Neto	\$ 290.258.063,74	\$ 367.022.610,33	\$ 163.185.933,69

Fuente: Elaboración propia

Con el Estado de resultados presentado anteriormente se procede a realizar un análisis de las principales variables del mismo.

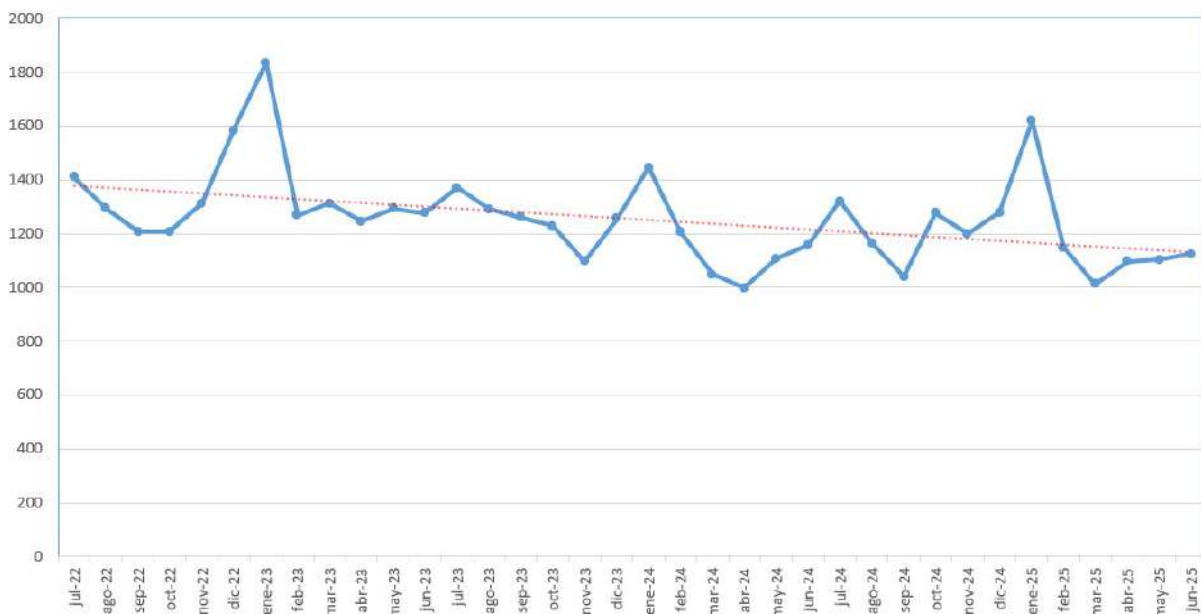
Ventas:

Durante los períodos 2022-2023 y 2023-2024, las ventas de la organización mostraron un crecimiento moderado en términos reales, alcanzando un valor máximo de \$1.603.568.880,98 (actualizado a junio de 2025). Este comportamiento refleja un mantenimiento sostenido de la actividad en esos ejercicios.

En cambio, durante el ejercicio 2024-2025 se observa una disminución significativa del 32,7% en las ventas, con un monto final de \$ 1.206.767.843,13. Esta variación marca un cambio significativo con respecto a los periodos anteriores, interrumpiendo el crecimiento en los periodos anteriores.

De forma complementaria, a través de los sistemas de información de la organización se obtuvo la cantidad de servicios realizados a vehículos, un indicador que permite observar la evolución del nivel de actividad a lo largo del tiempo. A continuación, se presenta la cantidad de servicios realizados por periodo y además un gráfico con la cantidad de servicios mensuales realizados entre julio de 2022 y junio de 2025, que servirá como base para analizar la dinámica de la demanda y su relación con las ventas totales.

- Periodo 2022-2023: 16246 servicios realizados.
- Periodo 2023-2024: 14465 servicios realizados.
- Periodo 2024-2025: 14385 servicios realizados.

Tabla 3: Cantidad de servicios realizados desde julio 2022 hasta junio 2025

Fuente: Elaboración propia. Excel

Se puede observar una leve caída en la cantidad de servicios realizados durante los periodos analizados. Se observa además que los meses de diciembre, enero y julio son los picos de demanda de servicios.

Se puede inferir que la caída en las ventas del último período (2024-2025) no se encuentra directamente asociada a la disminución en la cantidad de servicios realizados. Mientras que el volumen de servicios registró una variación negativa del 0,55 %, las ventas se redujeron en un 32,7 %, lo que evidencia que la contracción en la facturación no responde exclusivamente a una menor actividad operativa.

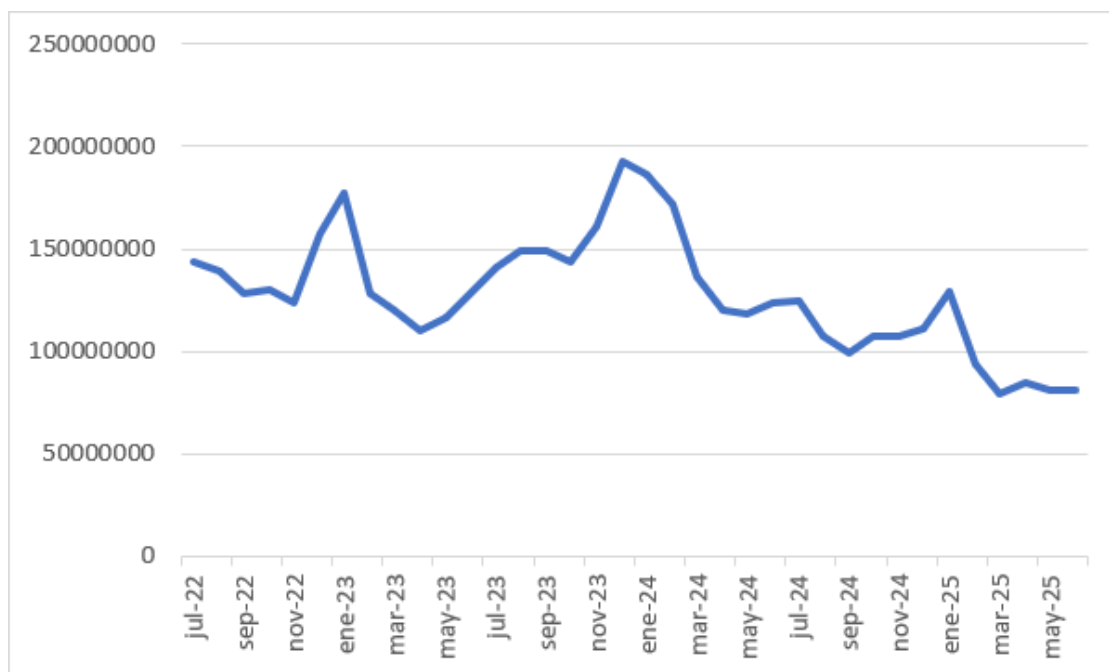
Un comportamiento similar, aunque en sentido inverso, se observa entre el primer período (2022-2023) y el segundo (2023-2024): en ese caso, la cantidad de servicios disminuyó un 10,96 %, mientras que las ventas crecieron un 11,82 %. Esto sugiere que las variaciones en los ingresos estuvieron influenciadas principalmente por cambios en precios y no por el nivel de actividad.

Este comportamiento puede vincularse al contexto macroeconómico nacional, caracterizado por una retracción general del consumo (INDEC, 2024). Según Gitman y Zutter (2012), el análisis de resultados históricos debe considerar la influencia de factores externos, dado que estos inciden directamente en la capacidad operativa y en la rentabilidad de las empresas.

En este sentido, si bien la cantidad de servicios realizados muestra una leve disminución a lo largo de los períodos analizados, la reducción en las ventas resulta proporcionalmente mayor, lo que sugiere la posible incidencia de factores externos en el nivel de precios de los productos y el nivel de ingresos de la organización, es decir una baja en el nivel real de los precios de un servicio vehicular.

A continuación, se presenta un gráfico que representa la evolución de las ventas en los periodos analizados, que muestra la concordancia con lo recientemente mencionado.

Tabla 4: Evolución de ventas mensuales desde julio 2022 hasta junio 2025 en precios de junio de 2025



Fuente: Elaboración propia

Costo de venta:

Dado que la organización no cuenta con registros contables específicos del Costo de venta, se procedió a estimarlo a partir del mecanismo de formación de precios utilizado en la práctica. Según lo informado por la administración, los precios de venta se determinan aplicando un margen promedio del 67,5 % sobre el costo de adquisición de los productos.

Este margen no solo contempla la rentabilidad comercial esperada, sino que también absorbe implícitamente conceptos como la mano de obra del servicio que no se factura de manera diferenciada y otros costos operativos asociados a la prestación. Por lo tanto, no se



trata exclusivamente de un margen de intermediación comercial, sino de un margen operativo promedio estimado.

Bajo este criterio, el precio de venta surge de la siguiente expresión:

$$\text{Precio} = \text{Costo} \times (1 + 0,675)$$

En consecuencia, el costo representa el 59,7 % del precio de venta. Sobre esta base, el Costo de venta fue estimado aplicando una tasa constante del 59,7 % sobre el total de ventas de cada período:

$$\text{Costo de venta} = \text{Ventas} \times 0,59,7$$

La utilización de una misma tasa para los tres ejercicios permite mantener consistencia en el análisis comparativo y evaluar la evolución del margen bruto bajo criterios homogéneos.

Resultado Bruto:

El resultado bruto representa la rentabilidad obtenida por la organización luego de deducir el costo de mercadería vendida de las ventas totales. Durante los períodos analizados, este indicador mantuvo una evolución acorde al comportamiento de las ventas. En el ejercicio 2022-2023 alcanzó los \$646.214.325,17, aumentando en 2023-2024 a \$722.602.213,71, lo que evidencia una mejora en la capacidad operativa del negocio. Sin embargo, en el período 2024-2025 se observa una disminución considerable, registrando un valor de \$486.309.429,32, en concordancia con la caída en las ventas mostrado recientemente.

Si bien el margen bruto se mantuvo relativamente estable en términos porcentuales, la reducción en valores absolutos refleja el impacto de la menor facturación sobre la rentabilidad global. Este comportamiento pone de manifiesto la necesidad de continuar monitoreando los costos asociados a la prestación del servicio para preservar los niveles de rentabilidad.

Gastos de administrativos

Remuneración y cargas sociales: El costo laboral constituye el principal componente dentro de los gastos administrativos. Incluye las remuneraciones del personal y las cargas sociales correspondientes. Según la información recolectada durante los periodos analizados, este apartado mantuvo un nivel estable durante los mismos.

Sin embargo, al relacionarlo con las ventas, se observa un incremento en su incidencia relativa durante el último ejercicio. Esto se explica por la disminución del nivel de facturación, mientras que la estructura de personal se mantuvo sin cambios significativos. En

consecuencia, el costo laboral pasó a representar una proporción mayor de los ingresos, pasando de un 13,6% y 11,5% en los primeros periodos a un 17,5% en el último.

En términos generales, la estabilidad en el nivel de empleo resulta coherente con el mantenimiento en el volumen operativo necesario para atender la demanda, aunque el contexto sugiere revisar periódicamente la relación entre el volumen de actividad y la estructura de costos, con el fin de optimizar la rentabilidad sin afectar la calidad del servicio.

Honorarios: El apartado hace referencia a los honorarios contables que se incurre en la organización.

Servicios administrativos: Este rubro agrupa los gastos relacionados a:

- Recolección de residuos ambientales.
- Alarma.

El monto absoluto de servicios no representa una proporción sumamente importante, pero se logró amortiguar el impacto de los mismos generados por la caída de las ventas.

Otros gastos: Corresponden a gastos administrativos necesarios para el funcionamiento diario de la empresa, como gastos de oficina, papelería, servicios y mantenimiento general.

Gastos de comercialización:

Impuestos y tasas: Dentro de la estructura financiera de la organización, los impuestos representan una carga significativa. En términos generales, se observa que la mayoría de los tributos que afronta la empresa poseen una naturaleza proporcional respecto de las ventas, lo que implica que su evolución mantiene cierta coherencia con los niveles de facturación del negocio.

Entre los principales tributos se destacan el Impuesto sobre los Ingresos Brutos (IIBB) y la Tasa de Empleo Municipal (TEM). Estos conceptos conforman la mayor parte de las obligaciones fiscales periódicas y presentan una relación directa con el nivel de actividad, ya que su cálculo se realiza sobre las ventas brutas. El impuesto sobre los ingresos brutos en la provincia de Tucumán grava las ventas con una alícuota del 5% y la tasa municipal (TEM), del 1,25 %, sí representan una erogación efectiva para la empresa.

Además de estos tributos proporcionales, la misma afronta otros conceptos no vinculados directamente al volumen de ventas, como el Sistema de Salud Pública y el C.I.S.I. (Contribuciones que Inciden Sobre los Inmuebles). Ambos implican montos fijos y semivariabes, cuya evolución depende de disposiciones municipales o provinciales más que

del desempeño comercial de la empresa, su influencia en el total de la carga impositiva es menor.

En consecuencia, se advierte que el comportamiento de los impuestos totales mantiene una correlación positiva con las ventas, lo que explica que su participación sobre las ventas se mantenga relativamente estable a lo largo del tiempo.

Servicios de comercialización: Relacionado a gastos de:

- Luz
- Telefonía celular e internet
- Cable de TV
- Terminal de punto de venta
- Agencia Marketing

Se observa que en el último año el gasto disminuyó debido a mejoras en la gestión administrativa, particularmente en la negociación con proveedores, lo que permitió obtener mejores descuentos.

Otros gastos: El rubro “Otros gastos” está compuesto por los desembolsos menores que permiten mejorar la calidad del servicio. Incluye la compra de bebidas para los clientes, servicio de cafetería y productos varios.

A lo largo de los tres períodos analizados, estos valores se mantuvieron estables.

Aunque el monto no presenta una variación significativa, el aumento de su peso relativo dentro de la estructura de costos indica que estos gastos fijos adquirieron mayor relevancia frente a la caída en los ingresos.

Resultado Operativo y Resultado Neto

En este caso, el resultado operativo y el resultado neto coinciden, ya que la empresa está constituida como Sociedad de Hecho (SH) y no tributa Impuesto a las Ganancias a nivel societario; dicho impuesto es afrontado por los socios en forma individual, por lo que no se expone en el bosquejo armado del Estado de Resultados.

La evolución del resultado mantiene una relación directa con el comportamiento de las ventas. En los primeros ejercicios se observa un crecimiento moderado, mientras que en el último período la caída en el nivel de facturación impactó negativamente en la rentabilidad.

El margen sobre ventas pasó de 18 % en el primer ejercicio y 20,4 % en el segundo, a 13,5 % en el tercero. Esta disminución se explica principalmente por la reducción de ventas, sin un ajuste proporcional en los costos.

Tabla 5: Evolución del Resultado Neto y su porcentaje sobre las ventas

Concepto/Año	2022-2023	2023-2024	2024-2025
Resultado Neto	\$ 290.258.063,74	\$ 367.022.610,33	\$ 163.185.933,69
Rentabilidad (%)	18,10%	20,47%	13,52%

Fuente: elaboración propia

En la tabla presentada se observa la evolución relativa de cada una de los conceptos del Estado de Resultados correspondientes a los tres períodos analizados.

2.3 Proyección flujo de fondos

La valuación de la organización mediante el método de Flujos de Fondos Descontados (FFD) requiere la estimación de los fondos que la empresa será capaz de generar en los próximos años bajo condiciones operativas normales. Para ello, se desarrolló un flujo de fondos proyectado a cinco períodos, utilizando como base la información histórica recolectada y procesada previamente, además del análisis interno de las variables críticas del negocio.

La metodología aplicada para la proyección se basa en el Flujo de Caja Libre (Free Cash Flow), entendido como el flujo de fondos generado por la actividad operativa de la empresa luego de cubrir los gastos e impuestos correspondientes.

Para su estimación se parte del Resultado Operativo proyectado y se descuenta el impuesto teórico aplicable. Dado que la empresa no presenta amortizaciones significativas ni inversiones relevantes en activos fijos, y considerando que opera mayormente al contado, el flujo proyectado resulta equivalente al resultado operativo después de impuestos.

$$\text{Flujo de Caja Libre} = \text{Resultado Operativo}_t - \text{Impuestos}_t$$

Para la elaboración del flujo de fondos proyectado a cinco años se tomó como referencia la información expuesta en el bosquejo de estado de resultados planteado, así como información de variables económicas y del rubro al que pertenece la firma. Debido a la disponibilidad limitada de información y al carácter preliminar del estudio, se recurrió a supuestos conservadores y consistentes con el funcionamiento real del negocio. A continuación, se presentan las siguientes premisas:



- **Criterio de lo percibido:** Cabe aclarar que la empresa opera bajo modalidad de cobros y pagos al contado, por lo que no se generan diferencias significativas entre el criterio devengado y el percibido. En consecuencia, el esquema de estado de resultados y el flujo de fondos proyectado presentan una estructura similar en términos operativos.
- **Amortizaciones:** La organización no registra amortizaciones contables relevantes, dado que no posee activos significativos sujetos a depreciación formal dentro del período analizado.
- **Estructura de capital:** Se debe señalar que la empresa se encuentra financiada íntegramente con aportes de los socios y no presenta endeudamiento financiero con terceros a largo plazo, lo cual simplifica la estructura de financiamiento considerada en la valuación.
- **Valor de continuidad:** En el último período del horizonte temporal se considera el valor de continuidad del negocio calculado como el valor actual de los flujos a perpetuidad a partir del año 6. Los flujos a perpetuidad se consideran constantes.
- **Impuestos a las ganancias:** Si bien no lo paga la organización, se debe tener en cuenta para el flujo de fondos ya que va en cabeza de los socios y mantener consistencia con el criterio de valuación de la organización.

A continuación, se explican supuestos y premisas sobre las que se basó la proyección de cada ítem del flujo de fondos.

Ingresos por venta: se proyectaron utilizando el precio promedio de cada servicio correspondiente al último periodo analizado. Dicho precio se multiplicó por el nivel de actividad promedio de los últimos tres años, lo que permitió obtener un valor representativo y estable para los ingresos, evitando sobreestimaciones. Bajo este supuesto consideramos un crecimiento anual del 1% en los ingresos.

Egresos de venta: está estimado aplicando el margen histórico observado en la empresa, dado que se trata de una proporción estable respecto de las ventas. Por ello, el costo de ventas conserva una estructura constante en cada uno de los años proyectados.

Gastos comercialización y administración: se decidió mantener los valores del último período disponible, asumiendo que la empresa continuará operando bajo condiciones similares en el corto y mediano plazo. Este enfoque se considera adecuado considerando que el negocio presenta una estructura de costos con poca variabilidad y que no se prevén cambios relevantes en la dotación de personal ni en la modalidad de prestación de los servicios.

Impuestos: al ser proporciones respecto a las ventas, dado que la mayoría de las cargas fiscales del sector está compuesta por tributos proporcionales a la facturación, por esto mismo los montos proyectados se mantienen constantes a lo largo de los cinco años.

Alquiler: Consiste en un ajuste realizado, ya que la organización no tiene gasto de alquiler por lo que es propietaria del terreno donde opera, pero para que el modelo sea representativo se toma un estimativo del gasto en alquiler que se debería incurrir para la operatoria del local.

Tabla 6: Free cash Flow desde 2025-2026 hasta 2029-2030

Concepto/Año	1	2	3	4	5	6
Ingresos por venta	\$ 1.261.045.131,60	\$ 1.273.655.582,91	\$ 1.286.392.138,74	\$ 1.299.256.060,13	\$ 1.312.248.620,73	\$ 1.325.371.106,94
Egresos por venta	\$ 752.862.765,13	\$ 760.391.392,78	\$ 767.995.306,71	\$ 775.675.259,78	\$ 783.432.012,38	\$ 791.266.332,50
Utilidad Bruta	\$ 508.182.366,46	\$ 513.264.190,13	\$ 518.396.832,03	\$ 523.580.800,35	\$ 528.816.608,35	\$ 534.104.774,44
Gastos administrativos	\$ 228.247.477,25	\$ 228.247.477,25	\$ 228.247.477,25	\$ 228.247.477,25	\$ 228.247.477,25	\$ 228.247.477,25
Remuneracion y cargas sociales	\$ 211.088.582,34	\$ 211.088.582,34	\$ 211.088.582,34	\$ 211.088.582,34	\$ 211.088.582,34	\$ 211.088.582,34
Honorarios	\$ 13.894.563,75	\$ 13.894.563,75	\$ 13.894.563,75	\$ 13.894.563,75	\$ 13.894.563,75	\$ 13.894.563,75
Servicios administrativos	\$ 2.364.331,16	\$ 2.364.331,16	\$ 2.364.331,16	\$ 2.364.331,16	\$ 2.364.331,16	\$ 2.364.331,16
Otros gastos	\$ 900.000,00	\$ 900.000,00	\$ 900.000,00	\$ 900.000,00	\$ 900.000,00	\$ 900.000,00
Gastos de comercializacion	\$ 98.268.348,91	\$ 99.056.502,12	\$ 99.852.536,86	\$ 100.656.531,94	\$ 101.468.566,98	\$ 102.288.722,37
IIBB	\$ 63.052.256,58	\$ 63.682.779,15	\$ 64.319.606,94	\$ 64.962.803,01	\$ 65.612.431,04	\$ 66.268.555,35
TEM	\$ 15.763.064,14	\$ 15.920.694,79	\$ 16.079.901,73	\$ 16.240.700,75	\$ 16.403.107,76	\$ 16.567.138,84
CISI	\$ 277.408,32	\$ 277.408,32	\$ 277.408,32	\$ 277.408,32	\$ 277.408,32	\$ 277.408,32
Salud Publica	\$ 3.537.433,07	\$ 3.537.433,07	\$ 3.537.433,07	\$ 3.537.433,07	\$ 3.537.433,07	\$ 3.537.433,07
Servicios comercializacion	\$ 6.338.186,80	\$ 6.338.186,80	\$ 6.338.186,80	\$ 6.338.186,80	\$ 6.338.186,80	\$ 6.338.186,80
Otros gastos	\$ 9.300.000,00	\$ 9.300.000,00	\$ 9.300.000,00	\$ 9.300.000,00	\$ 9.300.000,00	\$ 9.300.000,00
EBIT	\$ 181.666.540,31	\$ 185.960.210,76	\$ 190.296.817,93	\$ 194.676.791,16	\$ 199.100.564,13	\$ 203.568.574,82
*(1-t)	\$ 158.958.222,77	\$ 162.715.184,42	\$ 166.509.715,68	\$ 170.342.192,26	\$ 174.212.993,61	\$ 178.122.502,97
Alquiler*(1-t)	\$ 22.440.000,00	\$ 22.440.000,00	\$ 22.440.000,00	\$ 22.440.000,00	\$ 22.440.000,00	\$ 22.440.000,00
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 136.518.222,77	\$ 140.275.184,42	\$ 144.069.715,68	\$ 147.902.192,26	\$ 151.772.993,61	\$ 155.682.502,97
VALOR DE CONTINUIDAD					\$ 281.182.902,57	
FLUJOS TOTALES	\$ 136.518.222,77	\$ 140.275.184,42	\$ 144.069.715,68	\$ 147.902.192,26	\$ 432.955.896,18	

Fuente: elaboración propia

El Flujo de Fondos Libre proyectado para los periodos 2025–2030 se encuentra elaborado y presentado en el presente trabajo, a partir de las estimaciones de ingresos, costos y estimación de impuestos presentados en el bosquejo de estado de resultados.

2.4 Tasa de descuento

La tasa de descuento representa el rendimiento mínimo que los propietarios exigen por invertir en la empresa. Tal como desarrolla López Dumrauf (2022), esta tasa debe reflejar el costo de oportunidad del capital y el riesgo sistemático de la actividad.

En el presente trabajo se utiliza como tasa de descuento el Coste Medio Ponderado del Capital (WACC).

$$WACC = Re * \frac{E}{V} + Rd * (1 - Tc) * D/V$$



Sin embargo, en la organización que se analiza no cuenta con endeudamiento financiero, por lo que la proporción de deuda es nula ($D = 0$). Como consecuencia el WACC se simplifica y queda determinado exclusivamente por el costo de capital propio.

$$WACC = Re$$

Para estimar el costo del capital propio se recurre al Capital Asset Pricing Model (CAPM). modelo relaciona el rendimiento exigido por los inversores con el riesgo sistemático del mercado.

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

De esta manera, dado que la empresa opera exclusivamente con capital propio, la tasa de descuento utilizada corresponde al costo del capital estimado por CAPM, el cual resulta equivalente al WACC bajo la estructura financiera actual.

Tasa libre de riesgo (Rf): Para obtener la tasa libre de riesgo se tomó el promedio simple de la tasa de plazo fijo a 60 días correspondiente al período 2017-2025 pero con el objetivo de dar una mayor representatividad se procedió a la eliminación del valor del año 2023 ya que se lo identificó como valor atípico. Esta decisión se adopta debido a que la información vinculada a la política monetaria para ese período no presenta una serie continua y homogénea, producto de los cambios en los instrumentos utilizados por el BCRA y de la limitada disponibilidad de datos comparables. A partir de este cálculo se obtiene una tasa libre de riesgo promedio de 47%.

Beta (β): Se identificaron dos empresas en el plano internacional que son representativas de la actividad de la organización y cotizan en bolsa: Monro Inc. y Valvoline. Se eligió trabajar con Monro Inc. ya que es la más representativa y se adecua mejor a los servicios que brinda Rojo SH. Cabe recalcar que no se hallaron empresas similares dentro del ámbito nacional.

$$\beta_u = \frac{\beta}{[1 + (1 - t) \frac{D}{E}]}$$

Donde:

- β_u : beta no apalancada.
- β : beta apalancada. 1,02
- t : impuesto. 21%
- D/E : ratio de endeudamiento. 0,84

$$\beta_u \approx 0,61$$



Rentabilidad del mercado (R_m): Se ha utilizado un promedio simple de las variaciones anuales del Merval para los últimos 8 años. Los datos han sido extraídos del sitio web del gobierno de Argentina datos.gob.ar. El promedio que resulta según lo considerado es 65% y son válidas las mismas aclaraciones realizadas para la tasa libre de riesgo en materia de volatilidad de las rentabilidades y exclusión del periodo 2023.

En resumen:

$$Re = 0,47 + 0,61 * (0,61 - 0,47) = 0,579$$

3. Valor de la empresa

A partir del método de flujo de fondos esperados, se proyectaron los flujos de fondos libres para los próximos años y se descontaron a una tasa que refleja el riesgo de la organización. Asimismo, se estimó un valor de continuidad que representa los flujos posteriores al período proyectado.

Adicionalmente, se realizó un relevamiento del sobre stock de la organización, el cual fue valorado en \$25.000.000. Dicho monto se incorporó al cálculo final de la valuación por representar un activo líquido o realizable que excede las necesidades operativas normales del capital de trabajo.

Con la información recolectada y las premisas y supuestos establecidos para la proyección y establecer la tasa del capital es:

- Valor de continuidad: \$281.182.902,57
- Valor de la empresa: \$271.902.601,05

3.1 Análisis de riesgos.

- **Análisis vertical de costos**

En la tabla siguiente se detalla la evolución relativa de las partidas del Estado de Resultados para los tres períodos analizados. Se observa que, durante el último ejercicio, los egresos de comercialización y administración aumentaron su peso proporcional sobre las ventas, lo que incrementa la sensibilidad del proyecto ante cambios en el mercado. Esta estructura convierte al volumen de facturación en una variable crítica para la gestión, ya que, ante una mayor carga de costos, cualquier variación en el nivel de actividad tendrá un impacto directo y significativo sobre el Resultado Neto final.

Tabla 7: Análisis vertical de costos (en % sobre ventas) desde 2022-2023 hasta 2024-2025

Concepto/Año	2022-2023	2023-2024	2024-2025
Costo de ventas	59,70%	59,70%	59,70%
Gastos administrativos	14,61%	12,41%	18,91%
Remuneracion y cargas sociales	13,65%	11,55%	17,49%
Honorarios	0,73%	0,67%	1,15%
Servicios administrativos	0,17%	0,14%	0,20%
Otros gastos	0,06%	0,05%	0,07%
Gastos de comercializacion	7,59%	7,42%	7,86%
IIBB	5%	5%	5%
TEM	1,25%	1,25%	1,25%
CISI	0,06%	0,03%	0,02%
Salud Publica	0,24%	0,20%	0,29%
Servicios comercializacion	0,46%	0,42%	0,53%
Otros gastos	0,58%	0,52%	0,77%

Fuente: elaboración propia

- **Análisis de escenarios**

En este apartado se expondrán 2 escenarios sobre el flujo de fondos donde se podrá observar como se comporta el flujo de caja libre ante modificaciones en distintas variables.

Escenario 1: Se incrementa el 100% en servicios de comercialización, ya que el gasto en servicios de marketing es bajo, se busca aumentar el presupuesto en este suponiendo impulsar las ventas en un 10%.

Escenario 2: se planteó un segundo escenario de "Eficiencia Operativa". En este caso, no se modifican las ventas, sino que se supone una mejora en las condiciones de compra con proveedores que permite reducir el costo de ventas en un 5%. Este escenario es de gran relevancia para la organización, ya que demuestra cómo una gestión eficiente en la negociación de insumos puede fortalecer el resultado neto sin necesidad de depender exclusivamente de un aumento en la demanda del mercado.

A continuación, se presenta el cuadro comparativo de las distintas situaciones planteadas.

Tabla 8: Cuadro comparativo de escenarios



Indicador	Escenario base	Escenario 1	Escenario 2
Ingresos por ventas	\$ 1.273.655.582,91	\$ 1.401.021.141,20	\$ 1.273.655.582,91
Gastos serv comercializacion	\$ 6.338.186,80	\$ 12.676.373,59	\$ 6.338.186,80
Costo de ventas	\$ 752.862.765,13	\$ 752.862.765,13	\$ 715.219.626,87
Flujo de caja libre año 1	\$ 136.518.222,77	\$ 172.674.583,64	\$ 169.455.968,74
Cambio porcentual (FCL)	-	26,48%	24%
Valor de la organización	\$ 271.902.601,05	\$ 335.806.101,66	\$ 329.987.410,31

Fuente: elaboración propia

Al observar los resultados detallados en el cuadro comparativo, se hace evidente la alta sensibilidad que tiene el valor de la organización ante variaciones en sus variables principales. En el primer escenario, un incremento del 10% en las ventas genera un aumento del 26,48% en el flujo de caja del primer año, elevando el valor de la empresa de 271 millones a más de 335 millones de pesos. Esto demuestra que el crecimiento en la facturación es un motor sumamente potente para la generación de valor, incluso cuando se duplican los gastos de servicios de comercialización para lograr ese objetivo.

Por otro lado, el segundo escenario revela que una pequeña mejora en la eficiencia, reduciendo el costo de ventas solo en un 5%, tiene un impacto casi tan fuerte como el aumento masivo de las ventas. En este caso, el flujo de caja crece un 24% y el valor de la organización asciende a casi 330 millones de pesos. Estos datos confirman que el éxito financiero de la organización depende críticamente de la gestión de compras y de la capacidad de mantener el volumen de ventas, ya que mínimos cambios en estos rubros modifican radicalmente la rentabilidad y el valor final del negocio.

Recomendaciones

A partir del análisis realizado, resulta recomendable mejorar la organización y el registro de la información operativa y financiera del negocio, particularmente en lo referido al control de ventas, costos de los servicios y márgenes obtenidos. Contar con información más sistematizada permitiría realizar un seguimiento más claro del desempeño de la empresa y facilitaría la toma de decisiones.

Sería conveniente realizar un monitoreo periódico de los principales indicadores económicos, tales como el margen bruto, la evolución de los costos y el resultado operativo. El seguimiento

de estos indicadores permitiría identificar desvíos respecto de lo esperado y evaluar con mayor precisión el impacto de los cambios que puedan producirse en la actividad, además buscar información del porqué en la baja del costo a nivel real del mantenimiento vehicular, averiguar causas y evaluar alternativas para disminuir el impacto de está.

Por otra parte, se recomienda continuar utilizando herramientas de análisis financiero para la evaluación del desempeño del negocio y la planificación de sus operaciones futuras. La aplicación de este tipo de herramientas permite comprender cómo diferentes variables económicas y operativas pueden influir en el valor del negocio y en su rentabilidad a lo largo del tiempo.

Finalmente, podría resultar de interés evaluar oportunidades de crecimiento mediante la incorporación de nuevos servicios o estrategias comerciales que permitan incrementar el volumen de ventas ya que el Resultado Neto es extremadamente sensible ante cambios en las mismas, procurando siempre mantener un adecuado control de los costos asociados.

Conclusiones

La valuación de empresas constituye una herramienta útil para estimar el valor económico de una organización a partir de su capacidad para generar flujos de fondos en el tiempo, pero constituye una tarea sumamente difícil en el contexto de las economías menos desarrolladas y especialmente en empresas de capital cerrado. En el presente trabajo se aplicó esta metodología con el objetivo de obtener una aproximación al valor de la organización dedicado al mantenimiento vehicular.

Para esto, se elaboró un flujo de fondos proyectado en base a la información histórica del negocio y a supuestos prudentes sobre su evolución futura. Posteriormente, dichos flujos fueron descontados utilizando una tasa de descuento estimada.

Lo importante de este trabajo consiste en establecer un modelo que expone matemáticamente qué función tiene cada variable en relación al impacto en el valor de la organización y expone qué puntos permiten mejorar el mismo.

Como resultado del análisis realizado, se obtuvo un valor estimado para la empresa de \$271.902.601,05, considerando los supuestos adoptados en el modelo.

Cabe destacar que el presente estudio constituye un trabajo preliminar, por lo que los resultados deben interpretarse como una aproximación al valor económico del negocio, siendo prudente completar el mismo con un estudio del plan de negocios y con una investigación de mercado y de la competencia.



El trabajo destaca la importancia de una visión profesional a largo plazo, que garantice la protección y el incremento de valor de la empresa. Concepto importante pero generalmente dejado de lado por las administraciones agobiadas por el corto plazo en contextos económicos cambiantes.

Referencias

1. Específicas

Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2000). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. McKinsey & Company.

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.

Dumrauf, G. L. (2022). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano* (4.ª ed.). Alfaomega.

Hernández Sampieri, C. (2014). *Metodología de la investigación* (6ª ed.). McGraw-Hill Education.

OECD. (2019). *The Future of Mobility: Mobilising Technology for Sustainable Growth*. OECD Publishing.

Ribeiro, H. (2009). En R. Feldman & A. Barthe (Eds.), *Tratado de finanzas*. La Ley.

2. Otras publicaciones

Consultas en base a publicaciones en internet:

<https://datos.gob.ar/>

<https://www.rava.com>

Apéndice

Preguntas realizadas a los socios y personal contable de la empresa en forma privada:

1. Sobre precios y márgenes

- ¿Qué margen promedio aplican sobre los lubricantes y filtros?
- ¿Ese margen varía según la marca o el tipo de producto?
- ¿Cómo definen los precios de venta en relación con la competencia?

2. Sobre el costo de venta

- ¿Cómo se negocian los precios con los proveedores?
- ¿El costo de los insumos suele variar de forma mensual o trimestral?
- ¿Reciben bonificaciones o descuentos por volumen?

3. Sobre la gestión interna

- ¿De qué manera llevan actualmente el control de stock?
- ¿Tienen registros formales de costos y márgenes?
- ¿Qué herramientas utilizan para la administración diaria?

4. Sobre los servicios

- ¿Hubo algún cambio reciente para reducir o controlar el gasto en servicios?

5. Sobre la competencia

- ¿Cómo perciben el aumento de lubricentros en la zona?
- ¿Consideran que eso afectó la cantidad de servicios mensuales?

6. Sobre proveedores

- ¿Trabajan siempre con los mismos proveedores?
- ¿Qué ventajas tiene la relación actual (tiempo de entrega, precios, confianza)?

7. Sobre la visión a futuro

- ¿Qué mejoras consideran prioritarias para el negocio?
- ¿Tienen pensado incorporar nuevos servicios o categorías de productos?

