

La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos

The valuation of companies as a strategy for the efficiency in the management of their assets

(Recibido 03/04/2018) – (Aceptado 11/12/2019)



¹ **MSc. Andrés Darío Riascos Araujo**
Corporación Universitaria Minuto de Dios
ariascosara@uniminuto.edu.co



² **MSc. Jairo Sáenz Córdoba**
Corporación Universitaria Minuto de Dios
jsaenzcordo@uniminuto.edu.co

DOI: <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

Resumen

La finalidad del artículo es identificar la necesidad de valorar una empresa, saber sus beneficios y tener claro sus diferentes análisis cuantitativos y cualitativos que implican para poder obtener unos resultados adecuados. La metodología utilizada de valoración de la empresa es Flujo de caja Libre Descontado, en el cual, se calcula el valor presente neto de los flujos de caja proyectados en un escenario determinado, más el valor a perpetuidad, a este valor se adicionan las inversiones y los activos no operativos en caso de existir. Para obtener el valor patrimonial se debe deducir el monto de la deuda financiera al valor de la empresa. En este caso la valoración se realiza a la empresa KANBAN Consultores constituida como una de las empresas de base tecnológica en Nariño especializadas en la consultoría estratégica en temas de calidad, una actividad con mucho mercado no solo a nivel local sino también en el ámbito nacional y cuyo valor financiero en el mercado está dado por el grado posicionamiento de su goodwill resultando este el intangible de mayor valor después del conocimiento organizacional presente en su talento humano. Por lo anterior, debe reconocerse que por encima de las oportunidades de crecimiento que el mercado ofrece a estas

¹ Magister en Gerencia y Asesoría Financiera por la Universidad Mariana

<https://orcid.org/0000-0002-6797-9298>

² Magister en Gerencia y Asesoría Financiera por la Universidad Mariana

<https://orcid.org/0000-0001-9398-3998>

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

empresas, las actividades económicas desarrolladas requieren de un importante apalancamiento financiero que puede obtenerse mediante figuras jurídicas y estructuras financieras que permitan la emisión de acciones, para lo cual se hace imprescindible tener en claro la valoración financiera de la empresa. Por esta razón, se hace necesario que la empresa se ocupe de estimar su valor financiero de mercado, en tanto que su posición como una de las empresas pioneras en la consultoría estratégica en calidad a nivel del Municipio de Pasto y a nivel de Nariño la hacen susceptible de ser adquirida por una empresa consultora mucho más grande o incluso le posibilitaría entrar a procesos de fusión con consultoras en temas administrativos de la región.

Palabras Claves: *Consultoría estratégica, Valor financiero, Calidad*

Abstract

The purpose of this article is to identify the need to assess a company to know its benefits and be clear about their different quantitative and qualitative analyzes that involve in order to obtain adequate results. The evaluation methodology of the company is Discounted Free Cash Flow, in which, the net present value of the projected cash flows in a given scenario is calculated, plus the value in perpetuity, this value is added investments and assets not operational if it exists. To obtain the equity value, the amount of the financial debt must be deducted from the value of the company. In this case the assessment is carried out at the company KAN BAN Consultants established as one of the technology-based companies in Nariño specialized in strategic consulting on issues of quality, an activity with much market, not only at the local level but also at the national level and whose financial value in the market is given by the degree positioning of its goodwill resulting the intangible heritage of greater value after the organizational knowledge present in its human talent. Therefore, it must be recognized that, in addition to the growth opportunities that the market offers these companies, economic activities requires a significant financial leverage that can be obtained through legal and financial structures that allow the issuance of shares, for which it is essential to be clear about the financial valuation of the company. For this reason, it becomes necessary for the company to deal with estimate the financial value of market, while its position as one of the pioneering companies in the strategic consulting services in quality at the level of the municipality of Pasto, and at the level of Nariño make it susceptible of being acquired by a much larger consulting company or even enter to processes of fusion with consulting firms in administrative issues in the region.

Keywords: *Strategic Consulting, Financial Value, Quality*

1. Introducción

La valoración de empresas no solo debe entenderse como un elemento útil en la realización de transacciones de compra - venta, fusiones y adquisiciones, su funcionalidad también puede ser aplicable al monitoreo de la generación real de valor para el cliente y el accionista.

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiti: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

En la ciudad de San Juan de Pasto no hay antecedentes de valoraciones de empresas mediante la aplicación de algún método de valoración, por tal razón se ve la importancia de iniciar este proceso financiero y administrativo con los resultados encontrados, lo cual permitirá con sus resultados, efectuar estudios de mercados para la fijación de nuevos precios de venta, inversión en programas de mejoramiento empresarial, que conlleve a mejorar la calidad y precios de los productos, disminuyendo costos administrativos, mediante la implementación de una planeación estratégica.

Bajo este escenario, la valoración de empresas no sólo debe ser concebida en relación con la maximización de utilidades ya que esté sólo consideraría el corto plazo, sino que también deberá ahondar en la permanencia de la empresa en el largo plazo y en la generación de valor a futuro. Bajo este contexto, el presente trabajo buscó determinar el valor de mercado de la empresa KAN BAN Consultores del Municipio de Pasto año 2015, a través del método de flujo de caja libre descontado.

La valoración de las empresas se constituye en una herramienta para determinar el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero (OBF), que como lo manifiesta García (2003), “se fundamenta en maximizar el valor de las empresas”. (García, 2003, pág. 19)

En este propósito, se utilizó una metodología de tipo mixto, es decir cuantitativa y cualitativa con un enfoque el empírico analítico y un tipo de estudio exploratorio - descriptivo. Las fuentes de recolección de información primarias fueron los estados financieros de la empresa Kan Ban Consultores en tanto que las fuentes secundarias se constituyeron a partir de la revisión bibliográfica.

Así, que para la valoración de esta empresa se estructura iniciando con el problema de investigación, donde se formulan los objetivos, justificación, delimitación, marco referencial y metodología. Posteriormente se aborda el diagnóstico financiero de la empresa a partir de indicadores, la estimación de proyecciones financieras, la determinación del cálculo del costo de capital y finaliza proponiendo estrategias de mejoramiento de la gestión de la empresa KAN BAN Consultores a partir del análisis de las variables críticas de generación de valor. Todo lo anterior para tener claro el valor de la empresa de una manera integral, donde estén involucradas las diferentes variables sociales y financieras, etc., que conlleven a unos resultados satisfactorios como resultados de la investigación

2. Materiales y métodos

La metodología de la presente investigación se basó según los lineamientos de Arturo, López; Melo y Pantoja (2004), establecidos en la investigación profesoral propuesta metodológica de valoración de empresas para Pymes de la ciudad de San Juan de Pasto. (Bolívar, Ricardo, & Pantoja, 2014).

El estudio fue realizado en la ciudad de San Juan de Pasto – Nariño (Colombia), a la empresa KAN BAN Consultores, cuyo portafolio de servicios es ofrecer un servicio integral de consultoría, capacitación y desarrollo de software en sistemas de gestión de calidad, que busca el mejoramiento continuo de las organizaciones a través de la implementación de procesos ágiles, eficaces y eficientes en la MiPymes regionales del Departamento de Nariño

La propuesta y con el objetivo de responder a la pregunta de investigación planteada y cumplir con los objetivos trazados requirió de conocimientos preliminares sobre valoración de empresas y uso de una metodología propia para ello, que responda a las necesidades del contexto de la misma. La información requerida para el proceso de valoración fue la siguiente:

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

Tabla 1.
 Documentos requeridos proceso de Valoración

| DOCUMENTO | REQUERIMIENTO |
|--|-------------------------|
| Declaraciones de Renta | Últimos dos (2) años |
| Balance General | Últimos cuatro (4) años |
| Estado Resultados | Últimos cuatro (4) años |
| Flujo de Efectivo | Últimos cuatro (4) años |
| Notas a los Estados Financieros | Últimos cuatro (4) años |
| Plan estratégico de mediano y largo plazo | |
| Organigrama de la empresa | Vigente |
| Relación de Activos Fijos existentes | |
| Cartera de Clientes | Vigente |

Fuente: Esta investigación

El método de valoración utilizado en este estudio es el de Flujo de Caja Libre Descontado, el cual se basa en la premisa donde una empresa tiene valor en la medida en que sea capaz de generar un flujo de caja líquido para sus accionistas y acreedores, a continuación, se relaciona el procedimiento financiero para el método de valoración:

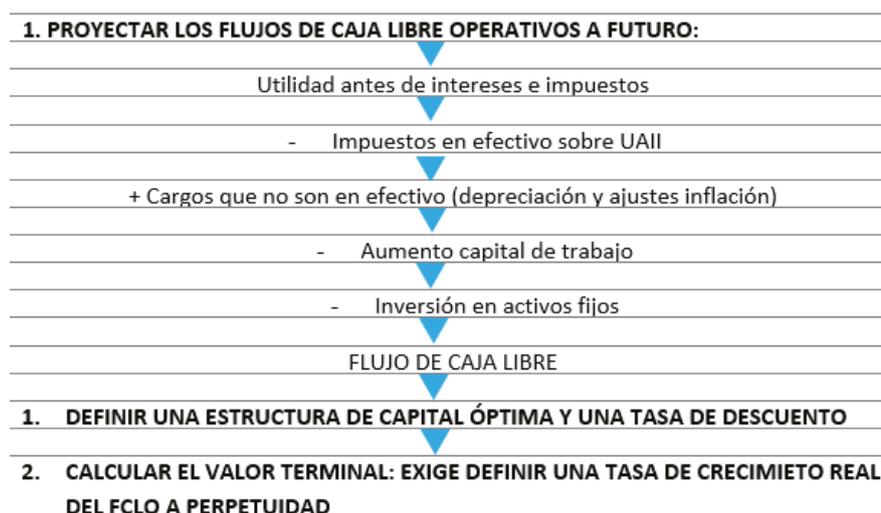


Figura 1. Flujo de Caja Libre Descontado

Fuente: Giraldo, Ana. Revista Capital Inteligente - Corfinsura. 2004, p. 5.

Paradigma de la investigación. La propuesta, de acuerdo con el problema objeto de estudio, tuvo en cuenta el paradigma mixto: cuantitativo, el cual según Ramírez et al. (2009) “se caracteriza por la objetividad del investigador frente al hecho que investiga”. (Ramírez, Arcila, Buriticá, & Castrillón, 2004)

Y cualitativo, según Hernández Sampieri et al. (2003) “busca la recolección a partir de las perspectivas y puntos de vista de los diferentes participantes”. (Hernandez Sampieri, Collado Fernández, & Lucio Baptista, 2003)

A partir de lo anterior, la propuesta metodológica sobre valoración en las pymes de Pasto, se constituye en un objeto de estudio abordado por dimensiones objetivas (estados financieros y sus proyecciones) y apoyo de relatos de diferentes actores involucrados en el direccionamiento estratégico de las organizaciones.

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiti: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

Respecto al componente subjetivo, la investigación adelantó un análisis diagnóstico interno y externo para lo cual fue necesario recurrir a la información cualitativa que proporcione aspectos relacionados con ventajas comparativas, tecnología, estructura organizacional, talento humano, información sobre el entorno, entre otros aspectos. Por otra parte, desde el punto de vista cuantitativo se tendrá en cuenta proyecciones financieras, flujos de tesorería (FCA, FCD, FCC, FCL) y hasta de descuento (valor de la empresa, valor de la deuda y valor del patrimonio).

Para el logro de los propósitos de la investigación se toma como referente teórico autores como García, Copeland, Vélez, entre otros; quienes hacen valiosos aportes del proceso y variables involucradas en la temática sobre valoración de empresas. Los cuales se orientan a la unidad de estudio seleccionada empresas de la ciudad de Pasto.

Enfoque de investigación. El enfoque empleado fue el empírico analítico, pues según lo expresado por Hurtado y Toro (2007) “éste asume que la realidad es tangible y que es única, pero se puede fragmentar para ser medida”. (Hurtado & Toro, 2007)

Además, es retrospectivo ya que para abordar el estudio se cuenta con información registrada en la información contable y financiera que posee la empresa, a partir de la cual se trasladará esa información a sus propios registros. Adicionalmente, se tendrá en cuenta el material bibliográfico y antecedentes; en su parte final, la investigación tendrá un corte longitudinal ya que se efectuará medidas diversas a partir de sus estados financieros (cuatro años de investigación).

Tipo de investigación. Esta investigación, tuvo en cuenta el tipo de estudio exploratorio – descriptivo, “el cual busca específicamente las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis”. (Hernandez Sampieri, Collado Fernández y Lucio Baptista; p.34)

La investigación permitió identificar las características del universo, señalar comportamientos concretos y asociar diferentes variables de estudio: valoración de empresas, administrativas, financieras, comerciales, humanas. Por su parte, el estudio usó herramientas como la entrevista y revisión bibliográfica de diversos documentos

Técnicas e instrumentos de recolección de la información.

Fuentes primarias. La información primaria requerida para la valoración de empresas en San Juan de Pasto, requirió de insumos básicos para su análisis, en lo cualitativo procedió de la situación actual de las empresa Kan Ban Consultores a través de una lista de chequeo de corte administrativo que comprendió aspectos como: infraestructura, productividad, entorno socio económico y normativo, formulación de políticas e informe de gestión.

Para el análisis cuantitativo se requirió de la información contable de Kan Ban Consultores suministrada por los estados financieros: balance, estado de resultado, flujo neto de efectivo de los cuatro últimos años de operación (2011 - 2014). A partir de los cuales se realizaron las proyecciones del potencial futuro de los casos analizados, que permitieron observar la capacidad de las empresas para crear y generar valor en su entorno, respondiendo a las necesidades y requerimientos futuros.

Fuentes secundarias. La información secundaria se obtuvo de la revisión bibliográfica, teniendo en cuenta la elaboración de fichas de información documental, lo que permitió la construcción

del marco referencial, del cual se generaron pautas para la investigación; por otro lado se acudió a la información que suministran las instituciones relacionadas directamente con la investigación: Banco de la República, sitios de internet, otras organizaciones y empresas.

Tratamiento de la información. Los instrumentos de recolección de información se basaron fundamentalmente en fuentes documentales históricas de información contable y financiera, suministrada por el área financiera, contable y presupuestal de la empresa Kan Ban Consultores.

Complementando el proceso, se utilizó la entrevista al personal directivo de la empresa Kan Ban Consultores buscando obtener las bases mínimas sobre políticas, estrategias y gestión financiera de la compañía, aspecto que hace ver la importancia del paradigma cualitativo.

Población y muestra.

Población. La unidad de estudio estuvo conformada por el área directiva y financieras de la empresa KAN BAN Consultores, empresa de consultoría en temas de calidad, ubicada en la ciudad de San Juan de Pasto.

Para el caso de esta empresa se aplicó una lista de chequeo con el fin de evaluar el cumplimiento y gestión de algunos elementos administrativos y financieros relacionados con los procesos de planeación, organización, dirección y control de la empresa.

La cual se aplicó al revisor fiscal y a los directores de proyectos, mercado, calidad sector público y calidad sector privado.

Operacionalización de variables

Para la operacionalización de las variables claves del estudio se tuvo en cuenta elementos como el objetivo específico asociado, la variable, la operacionalización, el indicador, la fuente que suministra la información y la técnica empleada para obtener la información. Cabe aclarar que el objetivo específico referido a las estrategias de mejoramiento no se opera por cuanto depende de los hallazgos resultantes que se vayan obteniendo con la realización de los objetivos específicos previos.

Tabla 2.
Matriz de operacionalización

| OBJETIVO | VARIABLE | OPERACIÓN- NALIZACIÓN | INDICADOR | FUENTE | TÉCNICA |
|--|------------|--------------------------|---|-------------------------|-------------------------------|
| A) Diagnóstico financiero | Análisis | | Razones de liquidez | Estados | Revisión |
| | Vertical | | | financieros de | documental, |
| | Análisis | | Razones productividad | los años 2012- | Estados |
| | Horizontal | | Razones rentabilidad (utilidad y rentabilidad) | 2014, entrevista con | Financieros, (3 años |
| | | | Razones endeudamiento | el área financiera | históricos), base de datos |

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

| OBJETIVO | VARIABLE | OPERACIÓN- NALIZACIÓN | INDICADOR | FUENTE | TÉCNICA | |
|---|-----------------------|------------------------------------|--|--|--|--|
| B) Proyecciones financieras y Flujos de efectivo | | Micro | Nivel de producción | Estados financieros de los años 2012-2014, entrevista con (el área financiera) | Revisión documental, Estados Financieros, 3 años (históricos), base de datos | |
| | | Demanda | Nivel tecnología | | | |
| | | Mg de contribución | Venta - costo | | | |
| | | Macro | Inflación | | | |
| | | Proyecciones financieras | PIB | | | |
| | Flujos de efectivo | Flujo de caja | Act. Operación | Act. Inversión | Estados financieros de los años 2012-2014, entrevista con (el área financiera, proyecciones financieras) | Revisión documental, Estados Financieros, 3 años (históricos), base de datos |
| | | | Financiación | Transacción con accionistas | | |
| | | | Otras transacciones | Actividades de financiación | | |
| | | | F. D | Transacciones con accionistas | | |
| | | | F.C. A | F.C. K | | |
| C) Determinar costo de k | Capital de trabajo KW | Financiación con pasivo financiero | KD= costo deuda | Estados financieros de los años 2012-2014, (entrevista con el área financiera, proyecciones) | Revisión documental, Estados Financieros, 3 años (históricos), base de datos | |
| | | Financiación Accionista | KE= (deuda), costo patrimonio apalancado | | | |
| | | | KU= (no deuda), costo patrimonio | | | |

Fuente: Arturo López, Melo y Pantoja (2014)

De esta investigación se ha extractado apartes importantes que han permitido conocer acerca del método dinámico de valoración de empresas basado en los flujos de caja operativos descontados, busca determinar el valor GLOBAL de una compañía considerándola como una entidad en marcha o funcionamiento continuo y además indivisible. En esta metodología de valoración se considera que el Valor Global de Rendimiento (VE) de una empresa apalancada (que usa deuda para financiar en parte su activo y sus operaciones), es igual al valor de dicha empresa cuando no usa deuda (Vsd) más un suplemento de valor añadido por el endeudamiento con costo y que equivale al valor actual del escudo o subsidio fiscal recibido a perpetuidad (ahorro en el pago anual de participación laboral e impuesto a la renta), y que es igual al producto de los intereses o gastos financieros ($K_d * PE$) multiplicado por la tasa, equivalente de participación laboral e impuesto a la renta (t), es decir $t * K_d * PE$, siendo K_d el costo de la deuda y PE el pasivo oneroso o con costo.

Este método de valoración estima el valor técnico de una empresa, en función de las condiciones actuales en las que opera y de su proyección al futuro. El valor técnico determinado con esta metodología puede ser utilizado como base o punto de partida en un eventual proceso de

Cómo citar este artículo:

Riasco, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

negociación de una parte o de la totalidad de las acciones de la compañía. Este proceso, si concluye exitosamente dará como resultado el valor comercial de la empresa, es decir el precio aceptado por el comprador y el vendedor.

Además, la importancia del conocimiento teórico y metodológico de la valoración de empresas presenta diversos propósitos o razones que motivan a propietarios o administradores a valorar la empresa, que según Álvarez García, García Monsalve y Borraez Álvarez (2006) se clasifican en tres grupos: “conflictos legales, oportunidades de mercado y cambios estructurales internos, indicando que la valoración tiene un campo de acción amplio” (Álvarez García, García Monsalve, & Borraez Álvarez, 2006), tal como se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 3.
 Propósitos que Motiva a Valorar una Empresa

| CONFLICTOS LEGALES | OPORTUNIDADES DE NEGOCIO | CAMBIOS ESTRUCTURALES INTERNOS |
|--|---|--|
| *Participación de beneficiarios herencia, testamento o sucesión. | *Operaciones de compra - venta *Emisión de acciones o títulos de deuda | *Sistema de remuneración basados en la contribución del trabajador o unidad al valor de la empresa |
| *Expropiación nacionalización | *Compra venta de acciones | *Proceso de Planeación Estratégica |
| *Distribución de bienes de un patrimonio conyugal | *Estructura del portafolio de inversiones | *Identificación de productos, áreas o unidades creadoras o destructoras de valor |
| *Liquidación o quiebra de la empresa | *Creación de grupos empresariales y unidades de negocios | *Decisiones sobre: escisiones, crecimiento, asociaciones, absorciones |
| *Aspectos laborales, financieros, fiscales y medioambientales | *Privatizaciones | *Política de dividendos |
| | *IncurSIONES de nuevos mercados | |
| | *Operaciones de fusiones, integración o capitalización | |

Fuente: Álvarez García, García Monsalve y Borraez Álvarez (2006)

Por su parte, lo manifiesta Copeland (2004), la valoración de la firma será de la máxima utilidad cuando se necesite valorar transacciones. Así las cosas es fundamental saber si una unidad de negocio está creando valor y, si es así, en qué grado lo hace. Igualmente importante, es entender cuáles son las palancas operativas con mayor potencial de creación de valor, considerándose como premisa fundamental que el valor de una empresa procede de su capacidad para generar flujos de efectivo y rentabilidades sobre la inversión medida a través de los flujos de caja. (Copeland, 2004, pág. 22)

Por otro lado, tras la adopción de las normas internacionales de información financiera (NIF, en inglés IFRS); no solo la contabilidad tendrá un rol importante, sino también las finanzas y especialmente la rama de las finanzas corporativas que estudia las políticas de inversión, financiamiento y dividendos y cómo estas afectan el valor de la empresa.

Igualmente, con la adopción e implementación de la contabilidad (NIF), el tema sobre valoración cumple un papel importante ya que el fenómeno que repercute con fuerza hoy en las

finanzas y en la información contable es la apertura de las economías a nivel mundial. Sin duda tal acontecimiento requiere de la implementación de normas y principios contables tendientes a unificar criterios de decisión, permitiendo el uso de la información contable sin barreras a nivel global y facilitando la toma de decisiones. Contar con información relevante, oportuna y homogénea para la toma de decisiones entre empresas en cualquier parte del mundo, es sin duda uno de los recursos más valiosos para las compañías.

Contextualización de la empresa

La empresa KAN BAN Consultores tiene su operación comercial desde el año 2009, pero nace con la razón social actual desde 2013, a través de la constitución como empresa unipersonal del régimen simplificado.

Su asiento comercial inicialmente se ubica en la ciudad de Medellín, pero a finales de 2012 se establece en la ciudad de Pasto. Su actividad principal es la asesoría, consultoría, capacitación y desarrollo de software en temas de calidad, específicamente en lo relacionado con la aplicación y puesta en marcha de las normas: NTC ISO 9001:2008, NTC ISO 14001:2004, MECI 1000:2005, NTC GP 1000:2004 y OSHAS 18000 y 18001.

Sus principales clientes a nivel del Municipio de Nariño son las Alcaldías Municipales y su servicio de mayor demanda es la capacitación en Total Quality Management (TQM).

KAN BAN Consultores se constituye como una de las empresas de base tecnológica en Nariño especializadas en la consultoría estratégica en temas de calidad, una actividad con mucho mercado no solo a nivel local sino también en el ámbito nacional y cuyo valor financiero en el mercado está dado por el grado posicionamiento de su goodwill resultando este el intangible de mayor valor después del conocimiento organizacional presente en su talento humano.

Teniendo en cuenta lo anterior, debe reconocerse que por encima de las oportunidades de crecimiento que el mercado ofrece a este tipo de empresas, la actividad económica que desarrollan requiere de un importante apalancamiento financiero que puede obtenerse mediante figuras jurídicas y estructuras financieras que permitan la emisión de acciones, para lo cual se hace imprescindible tener en claro la valoración financiera de la empresa.

Por esta razón, se hace necesario que la empresa se ocupe de estimar su valor financiero de mercado, en tanto que su posición como una de las empresas pioneras en la consultoría estratégica en calidad a nivel del Municipio de Pasto y a nivel de Nariño la hacen susceptible de ser adquirida por una empresa consultora mucho más grande o incluso le posibilitaría entrar a procesos de fusión con consultoras en temas administrativos de la región o a nivel nacional.

Antecedentes

Como referentes históricos e investigaciones realizadas en el tema específico de la valoración de empresas mediante el flujo de caja descontado se tuvo en cuenta libros, trabajos de grado de especialización y maestría y artículos científicos, consolidando un total de 10 referentes distribuidos así:

Tabla 4.
 Investigaciones y Antecedentes del Proyecto

| Referente | Número de documentos | Distribución por zona | |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------|
| | | Nacionales | Internacionales |
| Libro | 1 | 1 | 0 |
| Artículo científico | 2 | 2 | 0 |
| Investigación de especialización | 1 | 1 | 0 |
| Investigación de maestría | 6 | 2 | 4 |
| Total | 10 | 6 | 4 |

Fuente: Valoración Financiera de la empresa Kan Ban Consultores del Municipio de Pasto años 2011 -2014

Se evidencia que la producción académica en el tema de valoración de empresas es muy amplia en el ámbito nacional en publicaciones específicas como los libros y artículos científicos, los cuales ocupan el 30% del total de los referentes utilizados en esta investigación, mientras que en la realización de proyectos de grado especialmente de maestría, la producción nacional solo participa con el 33.3% del total de los proyectos citados.

Desde este enfoque, se demuestra que aunque el tema a desarrollar en este proyecto es un problema de estudio sobre el cual la comunidad académica debate asiduamente en Colombia son recientes los estudios que se han emprendido al respecto, de ahí la importancia en la realización de la presente investigación la cual servirá como línea de base para futuros estudios en este campo específico.

Es así como, del total de los referentes que se emplearán para la construcción teórica inicial del presente proyecto, el 60% pertenece a producción nacional y el 40% restante es producción internacional.

Dentro del total de referentes el 10% correspondió a libros e investigaciones de especialización, el 20% a artículos científicos y el 60% restante a investigaciones de maestría.

Así las cosas, el libro tomado como referencia fue de producción nacional y se titula Fundamentos de valoración de empresas. Este libro es de autoría de Alfonso Galindo Lucas y fue publicado on-line en la página de eumed.net.

Su objetivo central fue dar a conocer, la multiplicidad de elementos que pueden formar parte del valor de un negocio y en qué circunstancias, indicando a modo de fórmulas siempre perfeccionables las relaciones de causalidad entre variables económicas.

La principal conclusión a que se llegó con la realización del libro fue que:

La importancia cuantitativa y la frecuencia de las operaciones en que se requiere un proceso de valoración de empresas deriva la urgencia de encontrar soluciones generales, aunque concretables, a los problemas de valoración, especialmente en un entorno global de fusiones, absorciones, disoluciones. (Galindo Lucas, 2012, pág. 22)

En el mismo sentido la investigación de especialización citada se tituló valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S, a través del método de flujo de caja libre descontado 2014 – 2018, esta investigación fue realizada en 2013 en la Universidad de Medellín y presentada al programa de especialización en finanzas y mercado de capitales por Ana Milena Aristizábal Calad.

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

El objetivo general del estudio fue “determinar el valor actual de la empresa Ubicca Constructora S.A.S utilizando el método de valoración de empresas el Flujo de Caja Libre Descontado”. (Aristizabal Calad, 2013, pág. 13)

La investigación en mención concluyó que el método de flujo de caja libre es un método que permite determinar el valor aproximado de una compañía de acuerdo a sus flujos futuros ya sea por proyecto o por una compañía entera, descontándolo a través de una tasa determinada.

Desde este enfoque se puede entender que el método de flujo de caja descontado constituye uno de los mecanismos más usados por las empresas de todo tipo para el cálculo de su valor de mercado real.

De otro lado, las investigaciones de maestría que se tomaron como referencia en desarrollo del presente estudio son las siguientes:

Tabla 5.
 Investigaciones de Maestría Citadas

| ÁREA GEOGRÁFICA | TÍTULO | AUTOR (ES) | AÑO | PROGRAMA | UNIVERSIDAD | PAIS |
|-----------------|---|--|------|---------------------------------------|-------------------------------------|-------------|
| NACIONALES | Valoración de empresas en instituciones privadas de educación básica | Correa, Sandra Patricia | 2013 | Maestría en Ingeniería Administrativa | Universidad Nacional De Colombia | Colombia |
| | Valoración de la empresa de telecomunicaciones de Bogotá s.a. E.S.P. | Palomino Claussen, Mónica María Sánchez Fernández, Juan Fernando | 2012 | Maestría en Administración Financiera | EAFIT | Colombia |
| INTERNACIONALES | Valoración S.A.C.I Falabella. Mediante método de flujo de caja descontado | Becerra Melo, Pedro Ernesto | 2014 | Maestría en Finanzas | Universidad de Chile | Chile |
| | Valoración de empresas por medio del método descuento de flujos de efectivo, su aplicación, debilidades y fortalezas | Quintanilla Orellana, Carlos Ernesto | 2011 | Maestría en Finanzas Empresariales | Universidad José Matías Delgado | El salvador |
| | Diferentes formas de valuación de empresas por descuento de flujos y su comparación con lo previsto en la Ley de Concursos y Quiebras en oportunidad del cramdown | Russo, Pablo | 2010 | Maestría en Finanzas | Universidad Nacional de Rosario | Argentina |
| | Valoración de una empresa comercial por medio del método de flujos de caja libres descontados | Ríos Villatoro, Jorge Luis | 2009 | Maestría en Administración Financiera | Universidad San Carlos de Guatemala | Guatemala |

Fuente: Valoración Financiera de la empresa Kan Ban Consultores del Municipio de Pasto años 2011 -2014

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

En lo referente a los proyectos de grado de maestría utilizados como referentes en este estudio, se pudo establecer que el 66.67% corresponde a producción académica internacional y el 33,3% es producción académica nacional. A nivel internacional, las investigaciones se dividieron por países en una representatividad del 25%, teniendo como referentes investigaciones de Chile, El Salvador, Guatemala y Argentina.

En cuanto a las investigaciones de maestría del orden nacional la distribución geográfica se concentró en un 100% en la ciudad de Medellín con las universidades EAFIT y Nacional de Medellín.

Con respecto al período de realización de las investigaciones debe señalarse que estas son muy recientes y se efectuaron en un período menor a seis años, teniendo como referente más antiguo el año 2009 y como referente más reciente el año 2014.

Para el caso de las investigaciones de maestría del orden internacional el 25% de las mismas se realizó en 2009, otra $\frac{1}{4}$ parte se realizó en 2010, un 25% adicional se efectuó en 2011 y el 25% restante se realizó en 2014.

En el caso de las investigaciones nacionales el 50% se realizó en 2012 y el 50% restante en 2013.

Teniendo en cuenta lo antes expuesto se puede inferir que el tema objeto de estudio hace parte del debate crítico actual de las finanzas contemporáneas y se encuentran en construcción a nivel de la comunidad académica a nivel de latinoamericana.

Los programas académicos en los cuales se llevaron a cabo tanto las investigaciones de tipo internacional como nacional, corresponden en un 83.3% a programas afines a las finanzas o a la administración financiera, solo en un 16.7% de los casos el programa donde se efectuó la investigación es de corte netamente administrativo.

A nivel de conclusiones, los estudios del orden internacional tuvieron consenso en temas como la temporalidad de los flujos, del riesgo del negocio y su estructura de capital como elementos necesarios en la valoración por flujo de caja descontado, el establecimiento de parámetros y supuestos de proyección que ayuden a determinar de la manera más exacta posibles flujos futuros de la empresa, los escenarios de proyección propuestos por el método de flujo de caja descontado como herramienta de análisis de los efectos para diferentes parámetros, la importancia de los métodos descriptos como los más pertinentes en la valuación de empresas y/o de proyectos de inversión y la aplicación del método afectada por variables como el tiempo y el valor.

Para el cierre de este estado del arte del proyecto denominado valoración financiera de la empresa KAN BAN Consultores del Municipio de Pasto años 2012-2015, se analizaron además de los estudios académicos antes mencionados, algunos artículos científicos del orden nacional los cuales se detallan a continuación:

Tabla 6.
 Artículos Científicos Referenciados en la Investigación

| ÁREA | TÍTULO | AUTOR (ES) | AÑO | REVISTA | PAIS |
|-------------------|--|---|------|---|----------|
| GEOGRÁFICA | LAS RAZONES PARA VALORAR UNA EMPRESA Y LOS MÉTODOS EMPLEADOS | Álvarez García, Rubén Darío García Monsalve, Karina Isabel | 2006 | Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe | COLOMBIA |
| NACIONALES | LA VALORACIÓN DE EMPRESAS - EL OBJETIVO FINAL | Jaramillo Betancur Fernando Borraez Álvarez, Andrés Felipe | | ESTUDIOS GERENCIALES -Universidad ICESI | COLOMBIA |

Fuente: Valoración Financiera de la empresa Kan Ban Consultores del Municipio de Pasto años 2011 -2014

Teniendo en cuenta la anterior información debe señalarse que la producción académica en referencia a los artículos científicos citados estuvo dada en un 100% por producción nacional proveniente en un 50% de los casos de Antioquia y en el 50% restante del Valle del Cauca, tomando como referente las publicaciones científicas de tipo indexado C tanto de la red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe así como también de la universidad ICESI.

En este orden de ideas, se pudo establecer mediante la revisión bibliográfica de estos documentos que el propósito central de dichos artículos encontró su consenso en el hecho de indagar acerca de la importancia de la valoración de empresas en el contexto de los negocios nacionales y mundiales que supone la plataforma de la globalización e internacionalización del comercio, así como también la multiplicidad de los aspectos que se deben considerar a la hora de valorar una empresa y entre los cuales se destacan las percepciones o las razones de los interesados, la información, el sector, contexto y método empleado, entre otros.

3. Resultados y discusión

Para complementar el análisis del presente documento en virtud de los hallazgos soportados en el diagnóstico financiero, proyecciones y estructura y costo de capital, a continuación, se propone una breve discusión de los resultados frente a lo planteado en los referentes teóricos del proyecto:

Así pues, retomando Galindo Lucas (2012);

La importancia cuantitativa y la frecuencia de las operaciones en que se requiere un proceso de valoración de empresas deriva la urgencia de encontrar soluciones generales, aunque concretables, a los problemas de valoración, especialmente en un entorno global de fusiones, absorciones, disoluciones. (Galindo Lucas; p.89)

Al respecto debe señalarse que los procesos de valoración a nivel de las empresas del Municipio de Pasto presentan múltiples dificultades y limitantes para su realización, destacando entre ellas la falta de conocimiento de los empresarios frente a la utilidad de dichos proceso y la dificultad en el acceso a la información financiera de la empresas.

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

De otro lado, ya en el contexto específico de los procedimientos técnicos para efectuar la valoración de la empresa debe resaltarse lo dicho por Aristizabal Calad (2013) “en el sentido de que el método de flujo de caja libre es un método que permite determinar el valor aproximado de una compañía de acuerdo a sus flujos futuros ya sea por proyecto o por una compañía entera”. (Aristizabal Calad; p.113)

En concordancia con esta autora, la valoración de la empresa Kan Ban Consultores se realizó mediante la utilización del método de flujo de caja descontado en el cual se presentó la necesidad de formular toda una serie de supuestos financieros por cuanto la empresa no contaba con unas políticas financieras específicas en temas vitales como el porcentaje de incremento anual de salarios, el crecimiento en consultorías y por tanto en ventas, manejo de saldos con proveedores, manejo de obligaciones laborales, solo por citar algunos.

Ahora bien, en el tema específico de la generación de valor, el presente estudio muestra en su marco de antecedentes que las investigaciones nacionales de maestría sobre valoración mediante flujos descontados concluyeron en consenso que los métodos de valoración aplicados recogen coherentemente los aspectos generadores de valor, dentro de la operatividad propia de las empresas analizadas.

Al respecto, pudo determinarse que para determinar el costo de capital de la empresa Kan Ban Consultores fue necesario el cálculo del WACC y el EVA, encontrando que la empresa construyó valor para sus accionistas y que por tanto la rentabilidad del mercado durante estos períodos fue menos atractiva que la operación productiva de la empresa en términos de rentabilidad del capital para el inversionista.

A manera de conclusión, el marco de antecedentes de este proyecto mostró que los estudios de valoración en maestrías del orden internacional tuvieron consenso en temas como la temporalidad de los flujos, del riesgo del negocio y su estructura de capital como elementos necesarios en la valoración por flujo de caja descontado, el establecimiento de parámetros y supuestos de proyección que ayuden a determinar de la manera más exacta posibles flujos futuros de la empresa.

Así las cosas, las conclusiones de la valoración de la empresa Kan Ban Consultores mostraron se enfocaron en el análisis de los principales indicadores financieros como medidas de diagnóstico teniendo en cuenta por ejemplo los activos operativos, el Capital de Trabajo Neto Operativo – KTNO, La rentabilidad operativa, la productividad del capital fijo operativo y el margen neto seguidamente se analizó la estructura y costo de capital a través del análisis del EVA.

4. Conclusiones

- En la Ciudad de San Juan de Pasto -Nariño (Colombia), hasta la fecha de terminación del estudio no se encontró reporte alguno de estudios de valoración de alguna empresa.
- A nivel administrativo tanto interno como externo la posición de la empresa es débil denotando más debilidades y amenazas que fortalezas y oportunidades, lo cual nos corrobora este resultado obtenido del estudio, y la importancia de tener valorada la empresa para implementar acciones financieras y administrativas pertinentes, lo anterior se constata con: “La valoración de la empresa, no solamente es útil en la realización de transacciones de compra-venta: fusiones y adquisiciones entre otros, igualmente es útil para monitorear si las decisiones que se han tomado como consecuencia de la estrategia

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

están produciendo un incremento real de valor del patrimonio de los propietarios, (García, 2003).

- Desde lo financiero se encontraron potencialidades como: la liquidez de corto plazo que le permite garantizar el cumplimiento de sus obligaciones con acreedores; dispone de mecanismos de reporte contable basados en el método PCGA, seguimiento y control a la información financiera registrada; metas de estricto cumplimiento en ventas que garantizan su crecimiento año tras año; manejo de cuentas por cobrar basada en políticas de castigo de cartera para deudores morosos mayores a 90 días; los estados financieros son un insumo para garantizar un mayor nivel de certidumbre en sus procesos decisores; basa sus decisiones financieras teniendo en cuenta indicadores financieros.
- Las limitantes a nivel financiero son: la empresa carece de procesos y procedimientos específicos de planeación financiera; utiliza herramientas básicas de presupuestación que limitan la pertinencia de las decisiones; desconoce el valor real de la compañía; no existen métodos contables y financieros para estimar dicho valor.
- En el tema de la estructura de capital y el costo de apalancamiento de la empresa la participación del patrimonio fue mayoritaria a lo largo del período de análisis.
- Pese a lo anterior, existe una amplia financiación con pasivos de terceros a lo largo del período de análisis (2011 - 2014).
- Se concluye que tanto la estructura de capital de Kan Ban Consultores como el costo de esta capital para financiar las operaciones de la empresa suponen un nivel mínimo de riesgo dada la baja participación del capital externo y el nivel de apalancamiento operativo de la empresa tasado en promedio en un 31.5%.
- Teniendo en cuenta el resultado del EVA de la empresa Kan Ban Consultores tasado en \$486.028.694,28, se concluye que la empresa construyó valor para sus accionistas y que por tanto la rentabilidad del mercado durante estos períodos fue menos atractiva que la operación productiva de la empresa en términos de rentabilidad del capital para el inversionista.
- Como resultado de la aplicación de la matriz DOFA se obtuvieron unas estrategias para el mejoramiento financiero en el contexto interno y externo las cuales se resumen en mejorar la eficiencia de los activos de la empresa, reducir la carga fiscal de la empresa, reducir el costo promedio del pasivo de la empresa y reducir el costo de operación de la empresa.

5. Recomendaciones

Producto de las estrategias propuestas para el mejoramiento de la gestión financiera de la empresa Kan Ban Consultores, el grupo gestor del proyecto recomienda lo siguiente:

- Mejorar la eficiencia de los activos de la empresa mediante actividades como: efectuar un estudio de mercado para la fijación de nuevos precios de venta, invertir en programas de mejoramiento de la calidad que permitan a futuro una mejora en los precios de los productos, reducir los costos administrativos y de ventas mediante la implementación de estrategias de Justo a Tiempo en el área de producción e incrementar de la rotación de los activos.
- Reducir la carga fiscal de la empresa mediante tareas puntuales como la creación de una política de financiación con terceros que permita aprovechar los beneficios fiscales de las tasas de interés, la realización de una planificación fiscal que considere la reserva las desgravaciones y deducciones fiscales en las grandes negociaciones de la empresa y la creación de programas de responsabilidad social empresarial para aprovechar los

Cómo citar este artículo:

Riascos, A., & Sáenz, J. (Julio - diciembre de 2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiri: sembrador*, 14(2), 79-95. <https://doi.org/10.32645/13906925.888>

- beneficios tributarios que ofrece el gobierno nacional.
- Reducir el costo promedio del pasivo de la empresa a través de acciones como el estudio de las opciones de leasing operacional con bajas tasas de intereses bancarios que oferta este sector hoy en día, el estudio de opciones de apalancamiento operativo de la empresa en moneda extranjera, la búsqueda de apalancamiento con banca de fomento y de segundo piso y la modificación de la forma de constitución legal a una sociedad por acciones simplificadas para jalonar apalancamiento vía emisión de acciones.
 - Reducir el costo de operación de la empresa mediante actividades como la reestructuración administrativa de la empresa que permita la reducción del personal administrativo y de producción, la búsqueda de procesos de outsourcing o tercerización en los productos de construcción de software empresarial de la empresa, la reducción de los gastos fijos de operación y los costos indirectos de fabricación y la diversificación del portafolio de servicios buscando servicios con menores costos de producción y mayor rotación.

6. Referencias bibliográficas:

- Adam Siade, J. A. (2005). *Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para valorar*. México D.F.: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Álvarez García, R. D., García Monsalve, K. I., & Borraez Álvarez, A. F. (Julio de 2006). *Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados*. (U. d. Medellín, Ed.) Semestre económico, 9(18), 59-83. Obtenido de redalyc.org: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165013669003>
- Álvarez, M., & Abreu, J. (Septiembre de 2008). *Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa*. Daena: International Journal of Good Conscience, 3(2), 65-104.
- Aristizabal Calad, A. M. (2013). *Valoración de la empresa Ubicca Constructra S.A.S, a través del método de flujo de caja libre descontado 2014 – 2018*. Medellín: Universidad de Medellín.
- Bolívar, A. L., Ricardo, M., & Pantoja, C. (2014). *Propuesta metodológica de valoración de empresas para Pymes de la ciudad de San Juan de Pasto*. Pasto: Universidad Mariana.
- Cámara de Comercio de Pasto. (30 de Junio de 2014). CCPASTO. Recuperado el 1 de Abril de 2015, de [ccpasto.org.co](http://www.ccpasto.org.co): <http://www.ccpasto.org.co/index.php/descargas/category/9-anuarios-estadisticos>
- Coopers, S. (5 de Octubre de 2007). *Cambio hacia IFRS (NIF)*. (D. e. Mercurio, Entrevistador)
- Copeland, T. (2004). *Valoración: medición y gestión de valor*. Barcelona: Ediciones Deusto.
- Dussan, K. (26 de Agosto de 2007). *Dussan Planeación Estratégica*. Recuperado el 21 de Noviembre de 2015, de kdussanplaneacion.blogspot.com: <http://kdussanplaneacion.blogspot.com/2012/01/que-es-el-diagnostico-estrategico.html>
- Fernández, P. (2004). *Valoración de empresas*. Barcelona: Gestión 2000.
- Fred, R. (2003). *Conceptos de Administración Estratégica* (9ª edición ed.). México D.F.: Editorial Prentice Hall.
- Galindo Lucas, A. (21 de Mayo de 2012). *Fundamentos de valoración de empresas*. Recuperado el 12 de Junio de 2015, de [eumed.net](http://www.eumed.net/libros-gratis/2005/agl/agl.pdf): <http://www.eumed.net/libros-gratis/2005/agl/agl.pdf>
- García, Ó. L. (2003). *Administración financiera, fundamentos y aplicaciones* (4ª edición ed.). Medellín: Norma.
- Hernandez Sampieri, R., Collado Fernández, C., & Lucio Baptista, P. (2003). *Metodología de la investigación*. México D.F.: McGrawHill.
- Hurtado, I., & Toro, J. (2007). *Paradigmas y métodos de investigación en tiempos de cambio*. Venezuela: CEC.

- KAN BAN Consultores. (2012). Plan estratégico 2012-2014. Pasto: KAN BAN Consultores.
- Koller, T. (2005). *Valuation measuring and managing the value of companies*. Nueva York: McKinsey & Company Inc.
- Ponce Talancón, H. (Septiembre de 2006). *La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos y determinar estrategias de intervención en las organizaciones productivas y sociales*. Contribuciones a la Economía, 2(5), 68-97.
- Ramírez, L., Arcila, A., Buriticá, L. E., & Castrillón, J. (2004). *Paradigmas y modelos de investigación: guía didáctica y módulo*. Bogotá D.C.: Fundación Universitaria Luis Amigó.
- Serna Gómez, H. (2010). *Gerencia Estratégica (10ª edición ed.)*. Bogotá D.C.: 3R Editores.
- Valois, N. D. (Mayo de 2012). *De la inserción de servicios integrales de consultoría de Colombia en mercados internacionales*. Convenio Universidad Santo Tomás e ICONTEC, 4(2), 107-114.
- Vélez, I. (2009). *El pensamiento sistémico y la creación de valor en la organización*. Bogotá D.C.: Universidad de la Sabana.
- Villaroel, M. (2010). *Lineamientos estratégicos de liderazgo transformacional basado en las competencias gerenciales, dirigido a los voceros y voceras del consejo comunal nuestro futuro uno del barrio Bella Vista de Cagua*. Venezuela: Universidad Nacional Experimental Politécnica de la Fuerza Armada Nacional.