

# **ALTERNATIVAS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS, EL DESAFÍO DE LA ORGANIZACIÓN DE HOY PARA LA SOSTENIBILIDAD DE MAÑANA<sup>435</sup>**

Página | 1154

## **BUSINESS VALUATION ALTERNATIVES, THE CHALLENGE OF TODAY'S ORGANIZATION FOR TOMORROW'S SUSTAINABILITY**

Viviana Marcela Callejas Parra<sup>436</sup>

Pares evaluadores: Red de Investigación en Educación, Empresa y Sociedad –REDIEES.<sup>437</sup>

---

<sup>435</sup> Derivado del proyecto de investigación. La valoración de empresas y su impacto en la generación de valor de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia.

<sup>436</sup> Administradora Financiera, Universidad del Quindío, Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Magíster en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Docente, Corporación Unificada Nacional CUN, Armenia, Quindío, Colombia. correo electrónico: viviana\_callejas@cun.edu.co

<sup>437</sup> Red de Investigación en Educación, Empresa y Sociedad – REDIEES. [www.rediees.org](http://www.rediees.org)

## 60. ALTERNATIVAS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS, EL DESAFÍO DE LA ORGANIZACIÓN DE HOY PARA LA SOSTENIBILIDAD DE MAÑANA<sup>438</sup>

Viviana Marcela Callejas Parra<sup>439</sup>

### RESUMEN

La presente investigación, inscrita en la Escuela de Ciencias Administrativas del Programa de Administración de Empresas (Corporación Unificada Nacional) se justifica en un aporte para el conocimiento y toma de decisiones que enmarcan las empresas hacia un futuro sustentable, enfocado hacia el mejoramiento de la competitividad y acorde al compromiso que como academia tiene la institución con la región y el país. Tiene por objetivo determinar cómo la valoración de empresas aporta a la creación de valor de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia. En cuanto a lo metodológico se inscribe en un tipo de estudio descriptivo con enfoque mixto, en donde se busca describir las características de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia; el enfoque mixto se ve reflejado en el análisis de las variables cuantitativas como inductores de valor y está integrado por tres objetivos. El primero tiene que ver con la caracterización de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia mediante un diagnóstico financiero, el segundo con identificar y analizar las estrategias y herramientas que usan las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia para la generación de valor, y finalmente, el de describir la valoración de empresas y los métodos alternativos aplicables al sector de la construcción del municipio de Armenia para la generación de valor.

---

<sup>438</sup> Derivado del proyecto de investigación. La valoración de empresas y su impacto en la generación de valor de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia.

<sup>439</sup> Administradora Financiera, Universidad del Quindío, Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Magíster en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Docente, Corporación Unificada Nacional CUN, Armenia, Quindío, Colombia. correo electrónico: viviana\_callejas@cun.edu.co

## **ABSTRACT**

This research, enrolled in the School of Administrative Sciences of the Business Administration Program (National Unified Corporation) is justified in a contribution to knowledge and decision-making that frame companies towards a sustainable future, focused on improving competitiveness and according to the commitment that the institution has as an academy with the region and the country. Its objective is to determine how the valuation of companies contributes to the creation of value of companies in the construction sector of the municipality of Armenia. Regarding the methodological, it is part of a type of descriptive study with a mixed approach, which seeks to describe the characteristics of companies in the construction sector of the municipality of Armenia; the mixed approach is reflected in the analysis of quantitative variables as value inducers and is made up of three objectives. The first has to do with the characterization of the companies in the construction sector of the municipality of Armenia through a financial diagnosis, the second with identifying and analyzing the strategies and tools used by companies in the construction sector of the municipality of Armenia for the generation of value, and finally, to describe the valuation of companies and the alternative methods applicable to the construction sector of the municipality of Armenia for the generation of value.

**PALABRAS CLAVE:** valoración de empresas, diagnóstico financiero, costo de capital, flujo de caja

**Keywords:** business valuation, financial diagnosis, cost of capital, cash flow

## INTRODUCCIÓN

Teniendo en cuenta el abordaje que se realiza en el presente artículo sobre las alternativas de valoración de empresas, es importante relacionar conceptualmente la diferencia entre las metodologías de valoración y las alternativas de valoración. Inicialmente, la valoración de empresas según el autor (García, 2010) es el proceso mediante el cual se determina el valor económico de la empresa que sea razonable, es decir, un justo valor. Las metodologías de valoración hacen referencia al proceso que se lleva a cabo para determinar dicho valor y según el autor (Jaramillo, 2018) existe una variedad de metodologías a través de la cual podemos determinarlas:

- Criterios basados en el método del Balance General y Estado de Resultados
- Criterios mixtos
- Métodos de valoración modernos
- Criterios basados en flujos

En cuanto a las alternativas de valoración de empresas, las mismas hacen referencia a la situación de la empresa bajo la cual se llevará a cabo el proceso de valoración, es decir, si se determinará el valor de la misma con los resultados financieros, así como está, o si se tendrán en cuenta reestructuraciones operativas, financieras y de crecimiento como se ilustran en la figura 1, las cuales permiten evaluar cuál es la generación de valor a partir de la implementación de alguna de estas alternativas.



Figura 1. Alternativas de Valoración de Empresas. Fuente. (Callejas, 2020) Adaptado de (García, 2010)

Estas alternativas no se han quedado sólo en la teoría, hay empresas que han apostado en su implementación y los resultados han sido tan exitosos que hoy son objeto de referencia en revistas y periódicos:

**Reestructuración Operativa.** La revista Dinero publica un artículo realizado por (Fajardo, 2015) Presidente de la compañía Alpina en donde hace mención a la exitosa transformación que tuvo la compañía producto de las reestructuraciones operativas que se realizaron enfocadas en logística, producción y servicio al cliente; se destaca la recomposición del portafolio de productos que pasó de 750 referencias a 600 después de la eliminación de 100 productos de baja rotación, lo que tuvo un impacto directo en inductores de valor como la productividad del capital de trabajo y el Ebitda que aumentó en un 15.9%.

**Reestructuración de Crecimiento.** El (Instituto de Estudios Deportivos, 2010) publica en su página corporativa un informe que describe la Sinergia realizada entre Nike y Apple; dos empresas que apostaron con un novedoso producto denominado Nike Plus, un calzado compatible con iPod que capta y registra de los entrenamientos variables como la distancia, velocidad, calorías quemadas, además de permitir escuchar música y posteriormente, Polar empresa líder en el sector del pulsómetros, decide apostar a este mismo producto aportando el monitoreo de la frecuencia cardiaca, servicio por el que es reconocido.

**Reestructuración Financiera.** El periódico el Portafolio publica un artículo realizado por (Vélez, 2018), Presidente del Grupo Argos, en el que describe la exitosa emisión de bonos del grupo Argos, en donde la elevada demanda de los títulos en el mercado de capitales, obligó a la compañía a aumentar su oferta inicial de 500.000 millones a 750.000 millones de pesos, una alternativa de crecimiento con generación de valor, dado que dicha financiación apalanca los planes de inversión del grupo Argos, diversificando así su estructura de deuda.

Con estos ejemplos empresariales en un contexto real, se puede observar cómo es posible aumentar el valor de una empresa a partir de decisiones que impliquen cambios en los inductores de valor, en crecimiento o en la estructura financiera. Retomando el caso de Alpina, este ejemplo es el de mayor aplicación a los resultados financieros de las empresas que fijan en sus planes estratégicos alcanzar una cifra de meta de Ebitda, Ingresos o Márgenes de utilidad, pero no monitorean el comportamiento de las mismas y lo que deben hacer para lograrlo.

De igual forma, el ejemplo de Sinergia permite observar como es posible hacer lo que se creería imposible, para el caso de Nike y Apple, dos empresas que por el objeto social que desarrollan, posibles lectores podrían inicialmente pensar que es una equivocación o que es una sinergia motivo de fracaso y es precisamente la diferencia entre las dos empresas lo que logró que dicha Sinergia fuera tan exitosa, y a su vez, lograra captar la atención de otras marcas reconocidas para participar en la misma.

## **MATERIAL Y MÉTODOS**

El artículo es resultado de una investigación de carácter descriptivo con enfoque mixto. De acuerdo con (Álvarez, 2010) el estudio descriptivo es “la delimitación de los hechos que conforman el problema de investigación, con este estudio se identifican las características del universo del tema de investigación, se identifican las variables e indicadores que pueden definir la situación actual de la empresa”, es así como se busca describir las alternativas de valoración de empresas que pueden aplicarse al sector de la construcción de municipio de Armenia, además pretende medir y recopilar información de los conceptos, variables y factores que están asociados a la creación de valor. El enfoque mixto se verá reflejado en el análisis de las variables cuantitativas como los indicadores e inductores de valor.

El método de investigación es deductivo, pues “de información generalizada se puede concluir que se puede aplicar a un caso particular” (Álvarez, 2010), permitiendo que los modelos de valoración de empresas puedan ser aplicados para aportar medir el impacto de las alternativas de valoración de empresas sobre el valor de operaciones de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia y al dinamismo del sector.

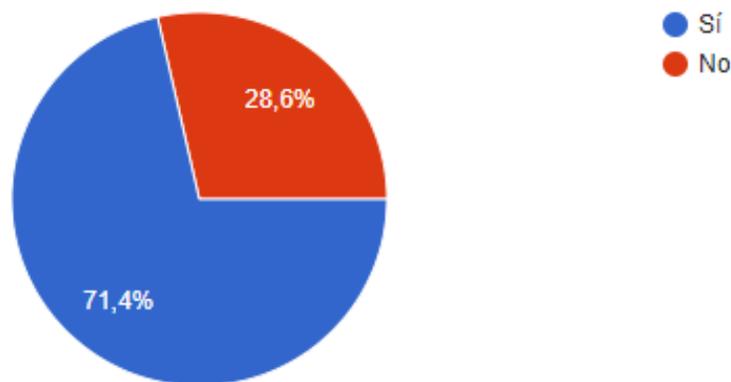
Para la recolección de información necesaria para cumplir con los objetivos de la investigación, es necesario utilizar algunos recursos que se dividen en dos grupos: Fuentes primarias: a través de la aplicación de una encuesta dirigida a las empresas del sector objeto de estudio registradas en Cámara de Comercio. La técnica que se asumen en esta investigación es la encuesta, la cual es definida por (Cea 1999,240) como “la aplicación o puesta en práctica de un procedimiento estandarizado para recabar información (oral o escrita) de una muestra amplia de sujetos. La muestra ha de ser representativa de la población

de interés y la información recogida se limita a la delineada por las preguntas que componen el cuestionario precodificado, diseñado al efecto”.

La encuesta se realizó de forma virtual utilizando como soporte un cuestionario. Instrumento: para lograr la información requerida se utiliza como instrumento el cuestionario; Mario Tamayo lo define “como un instrumento formado por una serie de preguntas que se contestan por escrito a fin de obtener la información necesaria. El cuestionario de la investigación recoge información sobre: la metodología usada para la valoración de empresas y aspectos contables y financieros.

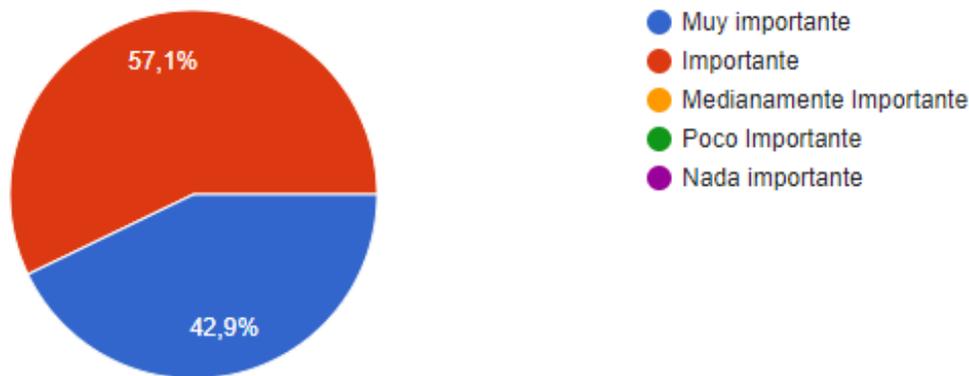
Fuentes Secundarias: Libros, revistas indexadas, periódicos, leyes, conceptos y demás; base de datos de la Cámara de Comercio de Armenia con la información de cada empresa registrada.

## RESULTADOS



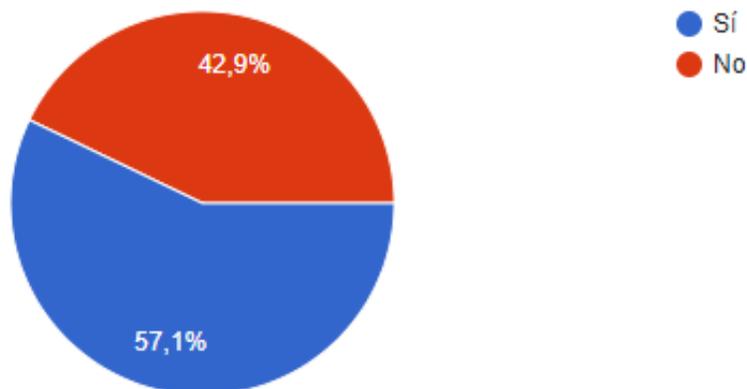
**Figura 2.** ¿La administración ha aplicado en algún momento una metodología de valoración de empresas (Flujo de caja libre descontado, múltiplos, valor en libros, entre otros) para conocer el justo valor de mercado? Fuente. Elaboración Propia

Se observa que el 28,6% de las empresas no ha aplicado ninguna metodología de valoración de empresas que le permita conocer el justo valor de mercado, es decir, a la fecha no conocen de forma objetiva cuál es el valor económico de la empresa y qué estrategias podría implementar para aumentar la creación de valor.



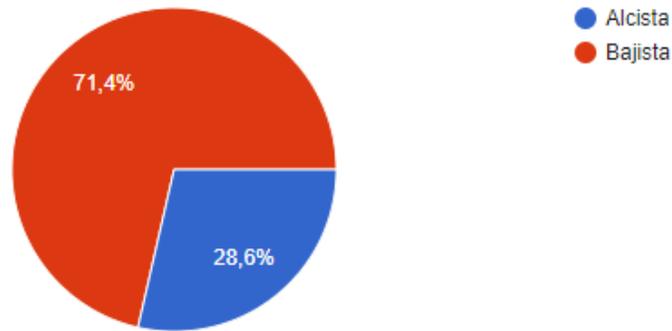
**Figura 3.** ¿Qué tan importante es para la administración de la Empresa conocer y monitorear el valor de esta (precio justo del mercado)? Fuente. Elaboración Propia.

El 100% de las empresas indican que es importante conocer y monitorear el valor de esta, sin embargo, como se indicó en la pregunta anterior, el 28,6% de las mismas no han realizado un proceso que les permita conocer dicho valor para posteriormente monitorearlo.



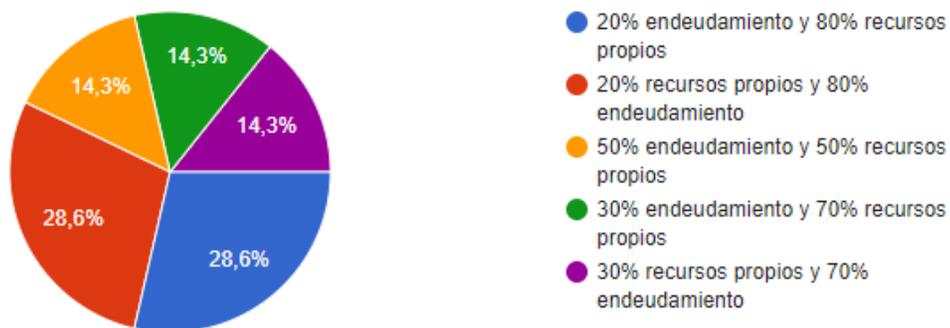
**Figura 4.** ¿Considera que implementar una alternativa de valoración (sinergia, fusión, adquisición, franquicia, entre otras), puede aportar al logro de los objetivos empresariales? Fuente. Elaboración Propia

El 51% de las empresas indica estar de acuerdo en que la implementación de una alternativa de valoración (Sinergia, Fusión, Adquisición, Franquicia, entre otras) puede aportar al logro de los objetivos empresariales, mientras que el 42,9% indica no estarlo.



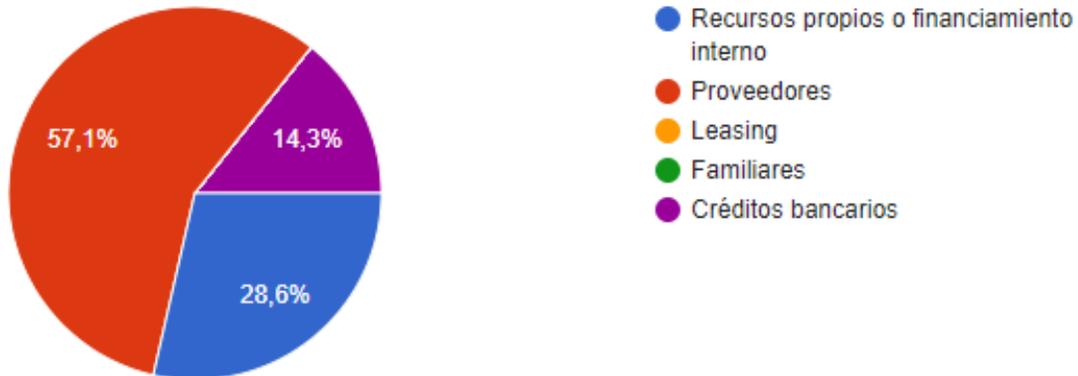
**Figura 5. Las ventas de la empresa han presentado la siguiente tendencia durante los dos últimos años. Fuente. Elaboración Propia**

El 71,4% de las empresas indican que las ventas han presentado una tendencia bajista durante los últimos dos años y tan solo el 28,6% indican que han presentado una tendencia alcista, lo que refiere que el sector de la construcción ha presentado una disminución en su actividad que ha tenido impacto en los ingresos de la mayoría de las empresas del municipio de Armenia.



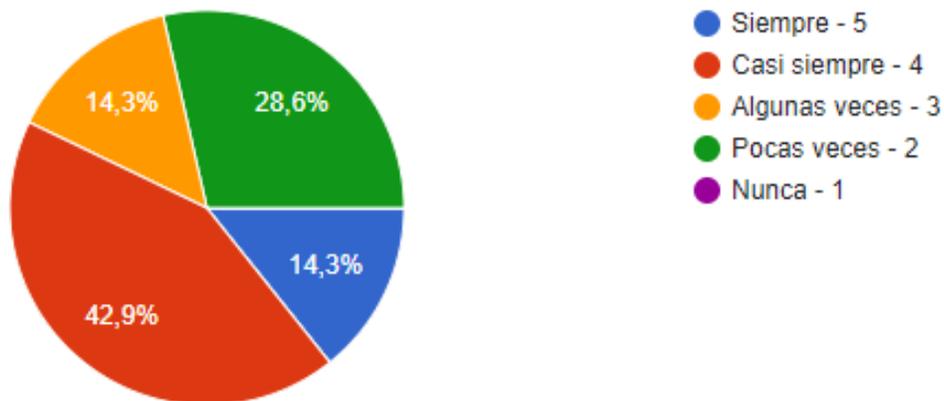
**Figura 6. La estructura financiera de la empresa se encuentra en los siguientes rangos. Fuente. Elaboración Propia**

Al revisar la composición de la estructura financiera de las empresas, se observa que la misma está diversificada, en donde el 28,6% indica estar integrada en un 20% de endeudamiento y 80% con recursos propios y el 28,6% con el 20% de recursos propios y el 80% de endeudamiento; seguido del 14,3% que indica estar compuesta mediante las tres opciones de 50% endeudamiento y 50% recursos propios, 30% endeudamiento y 70% recursos propios y, finalmente, 30% recursos propios y el 70% endeudamiento.



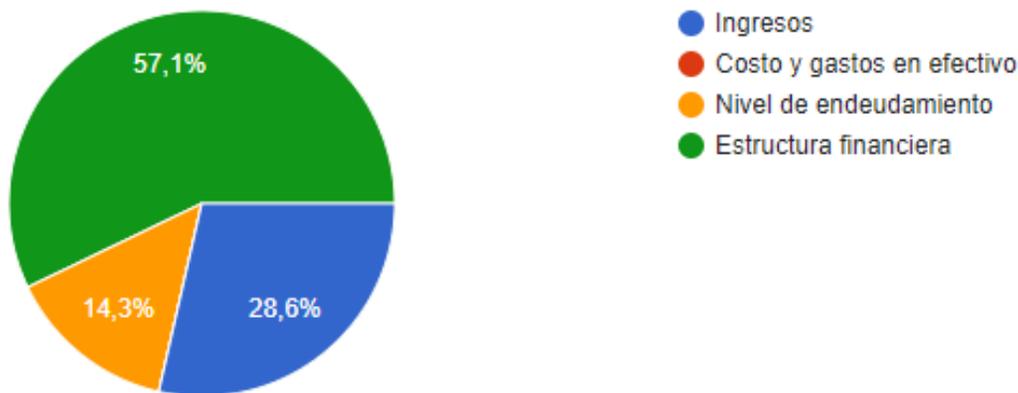
**Figura 7.** ¿Cuáles son las principales fuentes de financiamiento que utiliza la empresa? Fuente. Elaboración Propia

Respecto a las fuentes de financiación de dichas empresas se observa que el 57,1% de las mismas se financia con proveedores, mientras que el 28,6% indica hacerlo con recursos propios y el 14,3% restante con créditos bancarios.



**Figura 8.** ¿Con qué frecuencia la empresa analiza los resultados administrativos y financieros? Fuente. Elaboración Propia

Con relación a la frecuencia con la que las empresas analizan los resultados administrativos y financieros se observa que el 42,9% indica hacerlo casi siempre, seguido del 28,6% que indica hacerlo pocas veces y el 14,3% que refiere hacerlo algunas veces y siempre.



**Figura 9.** ¿Con qué frecuencia la empresa analiza los resultados administrativos y financieros? Fuente. Elaboración Propia

El 57,1% de las empresas indicó que el COVID-19 tendrá impacto sobre la estructura financiera, es decir, sobre los porcentajes de composición de recursos propios y deuda, seguido del 28,6% sobre los ingresos y el 14,3% restante sobre el nivel de endeudamiento específicamente.

Partiendo del estado actual de las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia y las alternativas de valoración que se pueden aplicar a dicho mercado, se considera viable que las empresas de este sector realicen una reestructuración operativa y de crecimiento. La reestructuración operativa se propone a partir del Diagnóstico Financiero realizado durante la recolección de la información.

**Tabla 1**  
 Inductores de Valor en %

	Menos del 20%	Entre 21% y 30%	Entre 31% y 40%	Entre 41% y 50%
<b>Margen Ebitda</b>	X			
<b>PKTNO</b>	X			
<b>Margen Operativo</b>	X		X	
<b>Margen Neto</b>	X	X	X	

Fuente. (Callejas, 2020)

**Tabla 2**  
*Inductores de Valor en Pesos (\$)*

	<b>Entre 1 y 20 millones</b>	<b>Entre 21 y 30 millones</b>	<b>Entre 31 y 40 millones</b>	<b>Más de 50 millones</b>
<b>Ebitda</b>	X			
<b>KTNO</b>	X	X	X	X
<b>EVA</b>	X			

Fuente (Callejas, 2020)

Conforme los resultados anteriores, es preciso afirmar que las empresas tienen muy poca liberación de efectivo toda vez que el margen ebitda se sitúa por debajo del 20%, situación que pone en riesgo el cumplimiento de los compromisos asociados a la liberación de efectivo, inicialmente, el cubrimiento del capital de trabajo, dado que, si una empresa requiere entre el 31% y 40% de capital de trabajo para operar, no es posible cubrirlo con un ebitda inferior al 20%, lo que implica que las empresas tengan que acudir a mayores niveles de endeudamiento con el sector financiero y especialmente, con los proveedores, siendo ésta última una situación particular del sector.

Desde el punto de vista de la Gestión Gerencial y asumiendo que las ventas disminuyeron en los últimos dos años, según lo indicado en el instrumento aplicado, el comportamiento de las ventas Vs la Utilidad Operativa se puede afirmar que su desempeño operacional fue muy bueno, ya que operó lo que se denomina el apalancamiento operativo, en el sentido en que el crecimiento de la utilidad operativa fue proporcionalmente mayor que el crecimiento de las ventas.

Ahora bien, en términos de crecimiento bajo las condiciones actuales y revisando el inductor Palanca de crecimiento, para estas empresas no sería conveniente crecer toda vez que por demandar más efectivo del que realmente libera, el resultado de este inductor será inferior a 1, lo que significa que cualquier crecimiento demandará un mayor esfuerzo operativo en el sentido que tendrá que realizar más estrategias para conseguir el efectivo que requiere para operar y que no es liberado por la operación misma. Esta situación es una condición particular del sector de la construcción teniendo en cuenta que los proyectos se ejecutan con un apalancamiento considerable sobre los proveedores y los clientes.

Así las cosas, desde el punto de vista de la reestructuración operativa, es importante que las empresas del sector de la construcción del municipio de Armenia se enfoquen en tomar decisiones asociadas al cambio en la situación financiera, específicamente en los inductores de valor, implementando estrategias como:

- No permitir que los costos y gastos en efectivo se incrementen en mayor proporción que los ingresos.
- No permitir que los rubros que integran el capital de trabajo neto operativo, como los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar crezcan en mayor proporción que los ingresos. En la práctica las empresas deben buscar estrategias para optimizar la estructura financiera en cuanto a la financiación con proveedores, toda vez que esta situación hace que el capital de trabajo neto operativo de las empresas de este sector sea negativo, al tener mayor proporción de cuentas por pagar que inventarios y cuentas por cobrar. Una buena opción para esta estrategia es la fusión con otras empresas del sector.

De otra parte, respecto a la reestructuración de crecimiento, a manera de ejemplo, se describen los resultados de una fusión, lo que se propone consiste en que las empresas que poseen un Ebitda entre 21 y 30 millones se fusionen adquiriendo compañías que tienen Ebitda entre 1 y 20 millones, aumentando así los ingresos al tener mejores resultados financieros para mostrar ante licitaciones públicas:

**Tabla 3**  
*Comparativo de indicadores empresariales y Fusión*

<b>RAZON CORRIENTE</b>	<b>Empresa A</b>	<b>Empresa B</b>	<b>Fusión</b>
Activo corriente / Pasivo corriente	1,60	0,98	1,29
<b>PRUEBA ACIDA</b>			
(Total activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente	1,30	0,83	1,07
<b>NIVEL DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Pasivos / Activos	53%	25%	39%

Fuente. (Callejas, 2020)

De esta manera, es posible que las empresas unan esfuerzos y logren lo que no pueden lograr por sí mismas, o, lograrlo en menos tiempo, apoyadas en otras empresas de la industria que tienen los mismos objetivos de crecimiento y generación de valor.

## **DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES**

La implementación de las alternativas de valoración de empresas, conducen a la generación valor, toda vez que se mejoran las condiciones financieras de las empresas que participan en dichas alternativas, la liberación de efectivo y por ende las posibilidades de crecimiento con generación de valor.

Es importante previo a la implementación de una de las alternativas de valoración de empresas, realizar un proceso de diagnóstico financiero y valoración de la empresa, así como está, en aras de determinar cuál es la alternativa que, de acuerdo con las condiciones actuales, mayor aporte trae para la compañía en cuanto a la generación de valor.

Los análisis de sensibilidad se consideran una herramienta de gran aporte al proceso de implementación de una alternativa de valoración de empresas, toda vez que permite identificar cuáles son las variables de mayor impacto sobre el valor de operaciones de la empresa y sobre los principales inductores que permiten monitorear la generación de valor, así como generar escenarios objetivos para soportar la toma de decisiones.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Fajardo, E. (Junio de 2015). La exitosa transformación de Alpina. Dinero. Obtenido de <https://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/alpina-como-ejemplo-transformacion-rentabilizacion-negocio/209858>

Página | 1168

García, O. L. (2010). Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Medellín: Digital Express Ltda.

Instituto de Estudios Deportivos . (2010). Cómo ser Nike y Apple: Un ejemplo de Sinergia.

Jaramillo, F. B. (2018). Valoración de Empresas, Aspectos teóricos y prácticos. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Méndez, C. E. (2009). Metodología de la Investigación. México: Limusa.

Vélez, J. A. (13 de Septiembre de 2018). Exitosa emisión de bonos del Grupo Argos. Portafolio.