

# **VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICAS GALEANO M SAS**

**ALEJANDRA CATALINA MARÍN GALEANO  
ANDREA MONTOYA PALACIO**



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGÓ  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS  
MEDELLÍN  
2013**

# **VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICAS GALEANO M SAS**

**ALEJANDRA CATALINA MARÍN GALEANO  
ANDREA MONTOYA PALACIO**

**Trabajo de Grado para optar al título de Especialistas en Finanzas**

**Asesor**

**Carlos Pérez Pérez**

**Coordinador de las Especializaciones en Finanzas y Gestión y Control Tributario**

**Cohorte X Nivel II**



**FUNDACION UNIVERSITARIA LUIS AMIGO**

**ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS**

**MEDELLIN**

**2013**

Nota de aceptación

Aprobado por el Comité de Grado en cumplimiento de los requisitos establecidos por la Fundación Universitaria Luis Amigo para optar por el Título de Especialista en Finanzas.

---

**Firma del presidente del jurado**

---

**Firma del jurado**

---

**Firma del jurado**

Medellín, Marzo de 2013

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradecemos a la Fundación Universitaria Luis Amigó por habernos brindado la oportunidad de enriquecer nuestros conocimientos, y a sus docentes por ser tan buenos transmisores del intelecto y sabiduría con el que Dios los dotó; a nuestros padres quienes nos apoyaron de forma incondicional tanto económica como moralmente con el ánimo de vernos salir adelante, crecer y desarrollar nuestros sueños. Por último, queremos agradecer infinitamente a nuestro señor Dios padre por darnos las facultades y capacidades necesarias para ser responsables con nuestro propósitos y metas.

## CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	9
ANTECEDENTES DEL PROBLEMA	10
PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN	11
DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	11
<i>FORMULACIÓN DEL PROBLEMA</i>	12
OBJETIVOS	13
OBJETIVO GENERAL	13
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	13
METODOLOGÍA	14
JUSTIFICACIÓN DEL PROYECTO	15
DELIMITACIÓN	16
TEMPORAL	16
ESPACIAL	16
CONCEPTUAL	16
MARCO TEÓRICO	17
¿QUÉ ES VALORACIÓN DE EMPRESAS?	17
¿QUÉ SE NECESITA PARA VALORAR LA EMPRESA?	18
OBJETIVOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	19
<i>PARA OFRECERLA EN BOLSA</i>	20
<i>CAPITALIZACIÓN DE SUS SOCIOS</i>	20
<i>SOLICITUD DE FINANCIAMIENTO FINANCIERO</i>	20
<i>PARA VENTA PARCIAL O TOTAL DE LA EMPRESA</i>	20
<i>PARA FUSIONES</i>	21
<i>EMISIÓN DE ACCIONES</i>	21
<i>HERENCIAS Y TESTAMENTOS</i>	22

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	22
<i>MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE (VALOR PATRIMONIAL)</i>	22
<i>MÉTODOS MIXTOS</i>	24
<i>VALORACIÓN MEDIANTE DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA</i>	26
<i>MÉTODOS BASADOS EN MÚLTIPLOS DE LA CUENTA DE RESULTADOS</i>	28
VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICAS GALEANO M SAS	29
<i>DATOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA</i>	29
<i>COMPOSICIÓN DEL CAPITAL</i>	29
<i>BALANCE GENERAL</i>	30
<i>ESTADO DE RESULTADOS</i>	31
<i>INDICADORES FINANCIEROS</i>	32
<i>PROCESO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELECTRICAS GALEANO</i>	35
<i>VALORACIÓN POR MÉTODO DEL BALANCE GENERAL</i>	35
<i>VALOR CONTABLE</i>	35
<i>VALORACIÓN POR MÉTODO BASADOS EN EL ESTADO DE RESULTADOS</i>	36
<i>MULTIPLICADOR DEL EBITDA</i>	36
<i>VALORACIÓN POR MÉTODOS BASADOS EN FLUJOS</i>	37
<i>FLUJOS DE DIVIDENDOS DESCONTADOS</i>	37
<i>FLUJO DE CAJA LIBRE</i>	38
CONCLUSIONES	39
REFERENCIAS	40

## RESUMEN

ELECTRICAS GALEANO M S A S, es una empresa familiar, que por motivos de competitividad y permanencia en el mercado, se le hace necesario realizar la valoración de la compañía. En este sentido, es objetivo de este proyecto, definir un método de valoración de empresas que se ajuste a las necesidades planteadas por la organización, con el fin de establecer una estrategia para la toma de decisiones. Partiendo del previo conocimiento de la información financiera de la compañía, información de los procesos internos, información del sector de la competencia y del mercado, se determinó que el método de valoración que se ajusta a la empresa ELECTRICAS GALEANO M S A S, es el método basado en múltiplos de la cuenta de resultados. Éste posibilita obtener un comparativo de los resultados de la empresa en cada período y así evidenciar si a lo largo del tiempo la organización ha generado valor, para la toma de decisiones como asignación de porcentajes de participación, inversiones, valor de venta de la empresa, estrategias de sostenibilidad y continuidad en la generación de valor en el tiempo.

Palabras claves: Método de valoración, toma de decisiones, competitividad, rentabilidad, optimización de recursos.

## **ABSTRACT**

ELECTRICAL GALEANO M SAS, is a family company. For reasons of competitiveness and remain in the market, it is necessary to perform the valuation of the company. Therefore, the aim of this project is to define a valuation method of business that fits the needs raised by the organization, in order to establish a strategy for decision-making. Based on the previous knowledge of the company's financial reporting, internal process information, industry information and market competition, it was determined that the valuation method that fits the company ELECTRIC GALEANO MSAS, is the method based on multiples of the income statement. This allows to obtain a comparison of the results of the company in each period and thus show whether over time the organization has created value, for decision-making and allocation percentages of ownership, investment, sales, value of the company, sustainability and continuity strategies to generate value over time.

*Keywords: Valuation Method, decision-making, competitiveness, profitability, resource optimization.*

## INTRODUCCIÓN

La necesidad de valorar las empresas es cada día más importante debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, actividad, potencialidad o cualquier otra característica de la misma, susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos no es sencilla, en ella están inmersas numerosas variables técnicas.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio. El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, se podría considerar como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores. El precio de una empresa se halla normalmente muy por encima de su valor si llega a llamar la atención de varios compradores. En caso contrario, el precio está por debajo del valor de la empresa, el comprador recibe la empresa por debajo de su valor real.

Los motivos por los cuales se realiza una valoración de empresas pueden ser internos, es decir la valoración está dirigida a los gestores de la empresa y no para determinar su valor para una posterior venta. También las razones pueden ser externas, motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros. Normalmente se tiene la finalidad de vender la empresa o parte de ella, realizar operaciones de *“Management Buy Out”* (MBO) y *“Leveraged Buy Out”*(LBO), solicitar deuda o para fusiones y adquisiciones.

## **ANTECEDENTES DEL PROBLEMA**

La empresa ELECTRICAS GALEANO M. SAS, nace como una empresa unipersonal el 14 de abril de 1999 e inscrita en la Cámara de Comercio el 23 de abril de 1999, bajo el número 10325 del libro 9.

ELECTRICAS GALEANO M SAS tiene como finalidad la construcción, instalación, distribución, montaje y mantenimiento de torres de energía, así como el tendido de redes eléctricas de alta tensión (115Kv, 230Kv y 500kv), realiza además redes eléctricas subterráneas e instalación de transformadores para redes.

Esta empresa ha tenido como propietarios durante estos 12 años a una pareja de esposos el señor JUAN MARIN LONDOÑO y la señora OLIVA GALEANO MONTOYA y éstos han decidido repartir la empresa en una herencia a sus cuatro hijos, por lo cual se hace necesario realizar una valoración de la misma.

La empresa ha concentrado sus esfuerzos en la prestación del servicio y su utilidad neta, descuidando el objetivo básico financiero, es decir, han operado de una forma empírica en su saber específico, pero no han empleado estrategias de mejoramiento continuo.

Es importante también la valoración de la empresa, ya que se pueden definir para la compañía estrategias para generar una mayor rentabilidad, optimización de recursos y satisfacción de sus clientes.

## **PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA**

La empresa ELECTRICAS GALEANO M SAS nace en el año 1999 en el departamento de Antioquia, como una empresa de tipo familiar compuesta por dos propietarios dedicados a la construcción, instalación, distribución y mantenimiento de torres de energía a lo largo de estos años sus propietarios han logrado posicionar la empresa en el mercado, trabajando para compañías importantes como lo es ISA Colombia, Interconexión Eléctrica S.A E.S.P.

Las empresas a diario tienen que enfrentarse con desafíos de la modernización para lo cual tienen que implementar nuevas estrategias y acogerse a las nuevas reglamentaciones a fin de permanecer a largo plazo en el mercado local. Sin embargo, existen competidores fuertes que lanzan nuevos servicios y para superarlos se debe optimizar el rendimiento del personal. Por lo anterior, la empresa se ve en la necesidad de hacer cambios que le ayuden a la subsistencia, ya que realizando su actividad empíricamente no se le obtiene el máximo provecho. Actualmente la empresa solo cuenta con sus estados financieros pero estos no se les ha realizado un análisis que permita determinar el valor de la compañía, lo no permite evidenciar el porcentaje de participación de los propietarios y retrasa cualquier proceso de división de la compañía.

Con el interés de ser competitivos ante las situaciones mencionadas anteriormente, se hace necesario conocer los métodos de valoración de la empresa y establecer el más adecuado para la organización, debido a que a la fecha no se tiene conocimiento alguno de cuál es su valor, y además no existe una adecuada organización de los procesos que permita llevar un mejor control de los mismos. La aplicación de un método de valoración adecuado permitirá a la administración decidir sobre una base sólida de cifras aplicadas directamente a la inversión y así poder visualizar los posibles efectos sobre sus resultados netos, su capacidad de inversión y sus necesidades de crecimiento; a la vez puede contribuir a desarrollar la confiabilidad

en la administración de la empresa a fin de tomar en cuenta este tipo de estudio para tomar futuras decisiones sobre el crecimiento sostenido de ella.

***PREGUNTA PROBLEMÁTICA***

¿Qué método de valoración de empresa se ajusta a ELECTRICAS GALEANO M SAS para racionalizar la toma de decisiones que mejoren el margen de utilidad de la empresa?

## **OBJETIVOS**

### **OBJETIVO GENERAL**

Definir un método de valoración de empresas que se ajuste a la necesidad de ELÉCTRICAS GALEANO M SAS, con el fin de establecer una estrategia que le permita tomar decisiones.

### **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Conocer los diferentes métodos de valoración de empresas.
- Establecer que método de valoración permite a ELECTRICAS GALEANO M SAS definir el porcentaje de participación de cada uno de sus accionistas.
- Identificar si las decisiones que se han tomado dentro de la empresa han agregado valor con el transcurso del tiempo.

## **METODOLOGÍA**

Para definir el método más adecuado para la valoración de Eléctricas Galeano S A S, es necesario hacer una investigación descriptiva en la cual se tengan en cuenta variables cuantitativas, para lo cual es necesario obtener información directa de la empresa a través de información proporcionada de los miembros de la organización, es decir, sus estados financieros.

Para realizar dicho estudio, serán aplicados los conceptos que se han adquirido en el transcurso de la especialización, para lo cual será necesario aplicar análisis preliminares de los balances y estados de resultados de la compañía, además de un estudio del entorno económico nacional e internacional que puedan afectar el resultado final de la valorización y el sector al cual pertenece la empresa.

Una vez se tenga toda la información para valorar la Organización, se realizará una interpretación de los resultados obtenidos con los cuales se dará un dictamen final con recomendaciones a seguir en caso tal que los resultados no sean favorecedores.

## JUSTIFICACIÓN DEL PROYECTO

Con la valorización de ELÉCTRICAS GALEANO M SAS, se pretende, además de dar el valor real de lo que puede costar la compañía en caso que se quisiera vender o para este caso en particular, por motivos de repartir entre un grupo familiar la participación de cada uno de sus miembros, obtener un diagnóstico de la situación financiera real por la cual atraviesa la empresa.

Además de los beneficios que van a recibir después de la valorización, el dueño de la empresa podrá tener una visión más amplia de la evolución que ha tenido la organización desde el momento en que se constituyó, obteniendo datos que le permita enfrentar de una mejor manera los cambios que se puedan presentar a nivel sectorial, de mercado, de competencia, entre otros, pues va tener datos reales que le permita visualizar de manera concreta situaciones que puedan poner en riesgo el patrimonio de su familia y la empresa.

Como proyecto de grado, el ejercicio resulta muy interesante, ya que a través de la valorización de una empresa, se pueden aplicar los conceptos vistos a lo largo de la especialización, entender el por qué de las estructuras financieras de cada empresa, que cada una tiene diferentes componentes que intervienen en su composición y que dichos resultados se pueden alterar dependiendo del sector, del mercado, de la situación económica entre otras, y de este modo se tendrá claridad para dar recomendaciones y tomar decisiones que beneficien a las empresas estudiadas, en las que a futuro se trabajen o empresas propias.

Para la universidad, específicamente en el programa de Especialización en Finanzas con énfasis en economía solidaria, es de mucha importancia que sus estudiantes, apliquen de una manera exitosa los conocimientos impartidos durante su especialización y qué mejor manera de demostrarlo que en la aplicación de los conceptos en un caso práctico. Es de anotar que el “espíritu empresarial” es propio de los líderes y es absolutamente loable, y perfectamente alcanzable.

## DELIMITACIÓN

### Temporal

Este trabajo se realiza durante un semestre, correspondiente al período académico de terminación de la Especialización en Finanzas, comprendido entre Agosto 2012 – Marzo 2013.

### Espacial

El estudio se realiza en la empresa ELÉCTRICAS GALEANO M. SAS, ubicada en el municipio de Bello (Ant.), Calle 58 No. 61-21.

### Conceptual

El tema en que se apoyará este trabajo será:

- Los diferentes métodos de valoración de empresas.
- La información principal en el cual se apoyará este trabajo es a través de libros que se enfocan en este tema, otros trabajos de este tipo y autores de ensayos en el internet.

## MARCO TEÓRICO

En el mundo de los negocios es muy necesario conocer el valor de una empresa; hoy en día no es fácil de encontrar valor de las empresas ya que este está dado más por los activos intangibles que por los propios activos tangibles. Hace algunos años era sencillo establecer su valor en el mercado, ya que éste estaba representado básicamente por los bienes materiales que poseía, toda esta información la brindan fácilmente los estados financieros, complementada con los indicadores financieros y económicos.

Se puede decir que, así como ha evolucionado el mercado, de igual forma ha evolucionado la forma de valorar las empresas. Al darse la evolución del mercado, igualmente el concepto de valor de la empresa cambió; el productor perdió su protagonismo en el mercado y comenzó el consumidor a decidir qué productos y servicios y qué características deseaba comprar, fue entonces como poco a poco el valor de la empresa comenzó a darse por otros factores adicionales a la posesión de activos, tales como por su posicionamiento en el mercado, la aceptación de sus productos y servicios por los clientes, la capacidad de generar efectivo, entre otros, y como factor secundario por el valor de sus activos en el mercado.

Es importante tener en cuenta que la valoración de empresas en la actualidad es un muy buen acercamiento al valor de una empresa en el mercado en un período de tiempo determinado, por lo que no es más que una base de negociación, ya que el verdadero valor lo establece la interacción de la oferta y la demanda.

### **¿Qué es valoración de empresas?**

El valor ha existido como un concepto, desde que la humanidad ha conducido a las empresas y ha creado capital y riqueza. El valor ha sido una medida considerablemente usada por quienes tienen la libertad de invertir en diversas empresas y preservar e incrementar su capital.

*“Puesto que las organizaciones desean conocer cómo es su desempeño en el mercado, se requiere construir una información para analizar los logros y los aspectos negativos en la vida de la misma. Al aplicar un sistema de valoración es posible, a veces necesario, señalar un objetivo a dicho sistema, es decir, en el caso de una negociación presente o futura sea válido utilizar, los flujos de caja libre.”(Jaramillo, 2010, pág. 69)*

*“La valoración de empresas es un conjunto de cifras que, agrupadas de acuerdo con una serie de reglas, convergen en un resultado aparentemente infalible. Nada más apartado de la realidad, la valoración de empresas en parte es ciencia y en parte es arte. Como ciencia la valoración de empresas combina, por un lado, la observación de una serie de factores internos que afectan la entidad, el sector al que pertenece y en general el entorno macroeconómico. Como arte la valoración de empresas combina la experiencia, conocimiento, juicio y olfato de quien valora para identificar los aspectos críticos o relevantes relacionados con los factores mencionados anteriormente”(León, 2003, pág. 211).*

Según los conceptos mencionados anteriormente se puede decir que la valoración de empresas se utiliza para determinar el posible valor de una compañía, de cualquier tamaño en un límite de tiempo determinado, teniendo en cuenta algunos aspectos de la compañía a valorar, como lo son: los económicos, financieros, su actividad, situación económica del país, tasas de interés, posición en el mercado, etc. que afectan la valoración final. Ésta brinda información que permite la toma de decisiones gerenciales, reflejando las variables claves determinantes de la situación de la empresa para establecer si se está creando valor.

### **¿Qué se necesita para valorar la empresa?**

Para poder valorar una empresa se requiere de la mayor información posible y son las proyecciones financieras en donde éstas se encuentran de una manera ordenada y coherente.

Por proyecciones financieras se entiende el hecho de calificar las decisiones financieras de la empresa, lo cual consiste en la proyección sistemática de los

acontecimientos y las acciones que se esperan del manejo de una empresa, expresadas en forma de presupuestos, informes financieros, y estados contables. Un aspecto importante de las proyecciones financieras es que permite examinar, con anticipación, los efectos de políticas nuevas, así como establecer las necesidades futuras de fondos, lo que se convierte en herramienta fundamental para negociar con los bancos y acreedores. Por último, las proyecciones también pueden convertirse en una herramienta de control, al compararse los resultados reales contra lo presupuestado. Para la construcción de las proyecciones de una empresa, debe contarse con un buen flujo de información ya que de ésta depende el éxito de la planeación.

### **Objetivos de valoración de empresas**

Muchas son las razones por las que se realiza una valoración y cada una de ellas apunta a alcanzar el objetivo básico financiero; Jaramillo (2010), presenta el siguiente listado de posibles objetivos básicos financieros:

- Sobrevivir
- Mantener un incremento sostenible de las utilidades
- Maximizar las ventas o la participación en el mercado
- Minimizar los costos
- Derrotar la competencia
- Ofrecer el mejor servicio
- Consolidar un liderazgo
- Evitar problemas financieros y la quiebra
- Maximizar las utilidades
- Desarrollar y mantener una ventaja competitiva
- Maximizar la riqueza
- Maximizar el valor

La valoración permite entonces desarrollar estrategias empresariales que nos lleven a conseguir cada uno o algunos de los objetivos anteriormente mencionados.

### *Para ofrecerla en bolsa*

“La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público” (Fernandez, 2001, pág. 25). Se debe entonces conocer el valor de la compañía, para tener una base clara, la cual servirá para saber si la inversión está bien respaldada, e igualmente servirá a los propietarios de la compañía para saber si las ofertas que se reciban están acordes con el valor ofrecido.

### *Capitalización de sus socios*

Es habitual que las pequeñas empresas pasen por momentos críticos en los que su capital se demuestra insuficiente, y en los que la banca no está dispuesta a capitalizarlas, precisamente porque sus fondos propios son escasos, o a veces negativos, es allí donde los socios se ven en la necesidad de recurrir a la inyección de nuevos recursos. Se hace necesaria entonces la valoración para dar a conocer a sus propietarios el valor que pueda llegar a tener la compañía.

### *Solicitud de financiamiento financiero*

Algunas empresas buscan financiamiento para llevar a cabo sus estrategias de operación, dichas estrategias permiten abrir el mercado en lugares nuevos, diseñar nuevos productos, construir nuevas plantas, etc. Cuando se solicitan entonces recursos financieros, la empresa debe demostrar el suficiente respaldo para garantizar el pago de la deuda, es necesaria entonces la valoración de la empresa y así mostrar un valor que sirva de soporte a los recursos que se están solicitando.

### *Para venta parcial o total de la empresa*

Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar, para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender. También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores. (Fernandez, 2001, pág. 25)

Este objetivo es la principal razón por la que los empresarios o inversionistas acuden a la valoración de una empresa, bien sea comprador o vendedor, siempre se desea tener una base de negociación, para ofrecer o para exigir por ella. Gran parte de las operaciones de compraventa se llevan a cabo por medio de la banca de inversión y es ésta precisamente una de las mayores promotoras del proceso de valoración de empresas.

#### *Para fusiones*

Las fusiones son modalidades de negocios en la que se juntan dos o más empresas separadas en una única y universal identidad económica. De esta forma, desarrollan una actividad común, uniendo sus patrimonios; una fusión conlleva la disolución de las dos compañías independientes, es decir, desaparecen, y se crea una empresa totalmente nueva. La valoración entonces deberá realizarse a cada una de las compañías a fusionarse, esto permitirá a los propietarios establecer la participación en el nuevo ente, lo que quiere decir que dependiendo de los resultados de la valoración, se tendrá poder de decisión y por ende control sobre la nueva empresa resultante.

#### *Emisión de acciones*

La valoración sirve para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener las acciones. La valoración de varias empresas sirve para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que le parecen más infravalorados por el mercado. La valoración de varias empresas también sirve para establecer comparaciones entre ellas. Por ejemplo, si un inversor cree que la evolución futura de la cotización de BBVA será mejor que la de BSCH, puede comprar acciones de BBVA y vender a crédito acciones de BSCH. Con esta posición ganará siempre que la cotización de BBVA evolucione mejor (suba más o descienda menos) que la de BSCH.” (Fernandez, 2001, pág. 25)

La emisión de acciones es uno de los métodos más utilizados por las empresas para conseguir capital, para la emisión de estas acciones es necesaria la valoración de la empresa ya que esta dará confiabilidad al comparador y atraerá de mejor manera a los inversionistas.

### *Herencias y Testamentos*

“La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes” (Fernandez, 2001, pág. 25)

### **Métodos de valoración de empresas**

Existen diferentes métodos de valoración de empresas la cuales varían dependiendo del objeto que se busca al realizarla. Para poder realizar una valoración de empresas lo más importante es tener las proyecciones financieras de la compañía, especialmente los que tienen que ver con el estado de resultados, balance general y flujo de caja proyectado, es necesario también calcular el costo de capital, tasa al a cual se descuentan los flujos futuros y el valor residual, el cual representa las ganancias de la empresa hacia el futuro.

### *Métodos basados en el balance (valor patrimonial)*

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables (Fernandez, 2001, pág. 25).

Cuando se hace referencia a la valoración de empresas se está planteando la tasación de entidades bastante complejas por lo general. Una hojeada al balance

de cualquier compañía, por modesta que ésta sea, hará ver la diversidad de partidas o elementos que componen tanto sus activos como su pasivo. Esta metodología basada fundamentalmente en el análisis del balance, es el modo de proceder más obvio y comprensible, ya que evalúa los activos y pasivos de la compañía, calcula el valor de los fondos propios y el patrimonio de los accionista (Martín & Trujillo, 2000, pág. 22)

Los métodos basados en el balance tradicionalmente han sido los más empleados en la valoración de empresas y consideran que el valor de una compañía se haya principalmente en su balance. Estos métodos buscan determinar el valor de la empresa por medio de la estimación de su patrimonio. Dentro de este grupo se sitúan los siguientes métodos: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

*Valor contable:* También llamado valor en libros o patrimonio neto de la empresa, el valor contable es el valor de los fondos propios que aparecen en el balance. Se calcula como la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible; es decir, el excedente del conjunto de bienes y derechos de una sociedad sobre la totalidad de su deuda frente a terceros. Su principal defecto es que los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y rara vez coincide el valor contable con el “valor del mercado”.

*Valor contable ajustado:* Con la utilización de este método se pretende salvar el inconveniente de aplicar criterios exclusivamente contables en la valoración. La mecánica a seguir para aplicar este método es la misma que en el “valor contable”, aunque previamente se ajustan los activos y pasivos del balance de situación a su valor en el mercado.

*Valor de liquidación:* Se corresponde con el valor de la empresa en el hipotético caso de que se proceda a su liquidación: se venden sus activos y se cancelan sus deudas. Se obtienen restando al patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del

negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales, etc.) Este método es útil para obtener el valor mínimo de una empresa.

*Valor sustancial:* El valor sustancial de una sociedad equivale a la inversión que sería necesaria para construir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. Para su cálculo se suelen dejar fuera los bienes que no sirven para la explotación como los terrenos no utilizados, las participaciones en empresas, etc. Es muy importante tener en cuenta que en estos métodos de valoración, es indispensable tener como punto de partida un balance contable muy bien construido. Esta metodología requiere variables o indicadores de otras empresas del sector o grupos de empresas comparables, ver Ecuación 1 (Método basado en el balance – valor patrimonial).

$$(1) \quad V_{Objetivo} = \frac{V_{Comparable}}{Y_{Comparable}} Y_{Objetivo}$$

Fuente: Adaptado por el equipo de trabajo

### *Métodos Mixtos*

“El valor de la compañía puede considerarse como la suma de dos componentes, una medida que refleja el valor estático y una denominada plusvalía económica o fondo de comercio” (Martín & Trujillo, 2000, pág. 35)

“Estos métodos parten de dos puntos de vista: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generara la empresa en el futuro. A grandes rasgos, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros:

comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros.” (Fernandez, 2001, pág. 35)

Los métodos mixtos buscan entonces conjugar los planteamientos de valor de la contabilidad y el análisis financiero. El valor de la empresa puede estar compuesto por el valor de la cuantía inicial de las inversiones realizadas y la derivada de su capacidad de generar retornos superiores a los exigibles en función de su nivel de riesgo.

Los métodos mixtos han sido ampliamente criticados porque se consideran teóricamente incorrectos ya que no tiene en cuenta las variaciones que se pueden dar en el tiempo de variables como la utilidad y la inflación, además al emplear los activos como base para la valoración se introducen limitaciones de éste para mostrar su valor real.

Las diferentes formas de valoración bajo este método mixto, que contemplan además las partes estáticas y dinámicas de la empresa, se ven reflejadas en la Tabla 1.

Tabla 1. Valor de la empresa como valor de su Activo neto más el fondo de comercio

	Valor de la Empresa
Método de valoración clásico	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, ó $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista.  A = valor del Activo neto n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3 F = facturación; B = beneficio neto z = porcentaje de la cifra de ventas
Método simplificado de la “renta abreviada del goodwill” ó método de la UEC <sup>22</sup> simplificado	$V = A + a_n (B - i_A)$  A = activo neto corregido. a = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años B = beneficio neto del último año o del previsto para el año próximo. i = rentabilidad de una inversión alternativa $a_n (B - i_A)$ = fondo de comercio o goodwill. (B - $i_A$ ) se suele denominar superbeneficio.
Método de la UEC	Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$ , se obtiene:  $V = [A + (a_n \times B)] / (1 + i a_n)$

Fuente: Fernández, P. (2005). Valoración de Empresas, Gestión 2000.p. 41

### *Valoración mediante descuento de flujo de caja*

“El flujo de caja libre es lo que queda disponible para atender los compromisos de servicio de la deuda y gastos financieros (acreedores) y pago de dividendos (accionistas)” (Ortíz, 2006, pág. 93).

Este método es muy utilizado y se considera el más apropiado para valorar una empresa, ya que a través de este se comparan los saldos del inicio de un periodo con los del final del mismo y así se establecen diferencias con las cuales se pueden analizar, cuales fueron la cuentas o conceptos que liberaron recursos y las que comprometieron recursos, algo que es fundamental en la dirección empresarial.

*Método general para el descuento de flujos:* Los diferentes métodos de descuento de flujos parten de la Ecuación 2.

(2)

$$V = CF_1/(1+k) + CF_2/(1+k)^2 + \dots + (CF_n + V_n)/(1+k)^n$$

Fuente: Manual de valoración de empresas 08.

Donde “CF<sub>i</sub>” es el flujo de fondos generado por la empresa en el período *i*, “V<sub>n</sub>” el valor residual de la empresa en el año “*n*” y “*k*” la tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Los flujos de fondos más utilizados para hallar el valor de una compañía en su totalidad son: el flujo de caja libre (Ver Ecuación 3), los dividendos y el flujo de fondos disponibles para los accionistas el cual se calcula resaltando al FCL los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda.

Utilidad Operativa + Depreciaciones <u>+Amortizaciones</u> (=) EBITDA	<b>(3)</b>
+/- Movimiento de capital de trabajo neto operativo	
<u>+/- Flujo de inversión y/o reposición de activos fijos</u>	
Flujo de caja libre	

Fuente: Adaptado por el equipo de trabajo

Una vez seleccionado el flujo de caja que será descontado, se debe llevar a cabo la proyección de los estados financieros de la compañía a un determinado número de años, para así obtener una serie de flujos futuros que posteriormente descontaremos a una tasa adecuada (ver Ecuación 4). Adicionalmente se debe hallar el valor residual (ver Ecuación 5) el cual es el valor adicional que resulta de computar los flujos de caja posteriormente al periodo proyectado mediante una perpetuidad.

**(4)**

$$WACC = k_d (1+t) P_d + K_e \times P_{rp}$$

Fuente: Manual de valoración de empresas 08.

**(5)**

$$VR = \frac{FCL_{n+1}}{k-g} = \frac{FCL_n (1+g)}{k-g}$$

Fuente: Manual de valoración de empresas 08.

### *Métodos basados en múltiplos de la cuenta de resultados*

“Este método se basa en la cuenta de resultados de la empresa. Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador.” (Fernandez, 2001, pág. 30).

Este método permite a través de los estados de resultados de la empresa, comparar varios períodos y así identificar qué valor ha generado la empresa a lo largo del tiempo, comparando indicadores como: ventas, utilidades operacionales, gastos de administración y ventas, utilidad del ejercicio, entre otros.

En contraposición con los métodos basados en el balance, estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa.

*Valor de los beneficios:* Según este método, muy utilizado en empresas cotizadas, el valor de la empresa se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente llamado PER (del inglés Price Earnings Ratio)

*Valor de los dividendos:* el valor de una empresa según este método, o de sus acciones, es el valor actual neto de los dividendos que se espera obtener de la misma en el futuro.

*Múltiplo de las ventas:* este método consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por una cifra en concreto. Se suele emplear en ciertos sectores con relativa frecuencia. Un ejemplo sería la valoración de oficinas de farmacia multiplicando sus ventas anuales por 2 o por otro número según la coyuntura del mercado.

## VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICAS GALEANO M SAS

### Datos Generales de la compañía.

<b>Razón Social</b>	Eléctricas Galeano M SAS
<b>NIT</b>	811-018.104-9
<b>Carácter de la Organización</b>	Sociedad por acciones simplificada, de carácter privada.
<b>Sector Económico</b>	Servicios
<b>Descripción general de las actividades</b>	Asesoría en obra eléctrica, licitaciones y contratación con terceros para la construcción, instalación, distribución, mantenimiento, montaje de torres y tendido de redes eléctricas de alta tensión..
<b>Año de fundación</b>	1.999

Fuente: realizado por el equipo de trabajo.

### Composición Del Capital

Es una sociedad por acciones simplificada; el Capital Autorizado de la Sociedad es de TREINTA MILLONES DE PESOS, (\$30.000.000), el que se divide en treinta mil (30.000) Acciones por Valor Nominal mil pesos (\$1.000) cada una, lo que representa el 100% del capital autorizado; y se encuentran totalmente pagadas por valor de (\$30.000.000.00) y se hayan en poder de la sociedad.

## Balance General

ELÉCTRICAS GALEANO M SAS					
BALANCE GENERAL - AÑO 2012-2011					
COMPARATIVO A 31 DE DICIEMBRE DE 2012-2011					
Activos	2.012	2.011	Pasivo	2.012	2.011
<b>Activo corriente</b>	<b>135.000.449</b>	<b>437.606.422</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>200.537.212</b>	<b>494.704.670</b>
Disponible	114.414.220	7.826.216	Obligaciones corto plazo	104.594.801	38.833.125
Cuentas por cobrar	20.586.229	429.780.206	Cuentas por pagar (proveedores)	68.148.802	425.431.936
Inventarios	-	-	Otros pasivos circulantes	27.793.609	30.439.609
			<b>Deuda Largo Plazo</b>	-	-
<b>Activo Fijo Total</b>	<b>147.293.618</b>	<b>96.102.898</b>	Deuda Bancos	-	-
Terrenos y Plantaciones	118.456.104	67.265.384	Deudas Públicas (Bonos)	-	-
construcciones	-	-	Otros Pasivos Largo Plazo	-	-
Maquinaria y Equipos	28.837.514	28.837.514	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>200.537.212</b>	<b>494.704.670</b>
Vehículos	-	-	<b>Patrimonio</b>		
Depreciaciones	0	0	Capital Pagado	30.000.000	30.000.000
			Utilidades Retenidas	-	-
			Utilidades del Ejercicio	51.756.856	9.004.652
			Otras Reservas	-	-
			<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>81.756.856</b>	<b>39.004.652</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>282.294.067</b>	<b>533.709.320</b>	<b>TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO</b>	<b>282.294.068</b>	<b>533.709.322</b>

## Estado de Resultados

ELÉCTRICAS GALEANO M SAS		
ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2012-2011		
COMPARATIVO A 31 DE DICIEMBRE DE 2012-2011		
	2012	2011
<b>INGRESO POR VENTAS</b>	<b>529.975.266</b>	<b>1.029.795.349</b>
Costos	427.699.261	931.284.395
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>102.276.005</b>	<b>98.510.954</b>
Gastos de Admón. y Ventas	57.813.217	52.856.531
<b>Utilidad Operacional Bruta</b>	<b>44.462.788</b>	<b>45.654.423</b>
Depreciación y Amortización	-	-
<b>Utilidad Operacional Neta</b>	<b>44.462.788</b>	<b>45.654.423</b>
Otros ingresos	-	59.975
Otros Egresos	1.710.544	12.156.547
<b>Utilidad Antes de Impuesto</b>	<b>42.752.244</b>	<b>33.557.851</b>
Impuestos	22.658.689	18.105.000
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>20.093.555</b>	<b>15.452.851</b>

## Indicadores Financieros

### INDICADORES DE LIQUIDEZ

<p>Es la capacidad que tiene una empresa para pagar sus deudas oportunamente</p> <p><b>A. RAZON CORRIENTE =</b> Significa que por cada peso de deuda a corto plazo, la empresa dispone de \$ N, de respaldo para cubrir oportunamente sus deudas, un buen resultado es mayor a 1</p>
<p><b>B. RAZON PRUEBA ACIDA =</b> Indica que por cada peso de deuda la empresa dispone en forma inmediata de \$N, para cancelarla (un buen resultado como mínimo debe ser = 1)</p>
<p><b>C. RAZON CAPITAL DE TRABAJO =</b> Constituye los recursos de que dispone la empresa para cancelar su pasivo a corto plazo.</p> <p>Sirve para medir la capacidad de la empresa para pagar oportunamente sus deudas en un periodo no mayor del ejercicio fiscal.</p> <p>Este resultado significa que la empresa dispone de \$ N de capital de trabajo</p>

	2011	2012	VARIACIÓN
<u>Activo Corriente</u> Pasivo Corriente	<u>0,88</u>	<u>0,67</u>	<u>-0,21</u>
<u>Act. Cte - Invent.</u> Pasivo Corriente	<u>0,88</u>	<u>0,67</u>	<u>-0,21</u>
Act. Cte. Menos pasivo corriente	- 57.098.248	- (65.536.763)	
Sin Ajustes			

## INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

<p><b>A. SOLIDEZ =</b> Un buen resultado en la razón de solidez, es que este sea mayor a 1 Indica que la empresa dispone de \$ N , en activos por cada peso que adeuda</p>	<p><u>Activo Total</u> <u>Pasivo Total</u></p>	<p><u>1,08</u></p>	<p><u>1,41</u></p>	<p><u>0,33</u></p>
<p><b>B. ENDEUDAMIENTO =</b> Un buen resultado es que este sea menor a 1 Indica que por cada peso del activo de la empresa , \$ N , son de los acreedores</p>	<p><u>Pasivo Total</u> <u>Activo Total</u></p>	<p><u>0,93</u></p>	<p><u>0,71</u></p>	<p><u>-0,22</u></p>
<p><b>C. INDICE DE PROPIEDAD =</b> Indica la relación que existe entre el capital propio y la inversión Indica que por cada peso invertido en la empresa, \$ N, les pertenece a los socios Entre más alta sea la proporción, indica menor endeudamiento externo (acreedores)</p>	<p><u>Patrimonio</u> <u>Neto</u> <u>Activo Total</u></p>	<p><u>0,07</u></p>	<p><u>0,29</u></p>	<p><u>0,22</u></p>
<p><b>D. RAZON DE PROTECCION AL PASIVO TOTAL</b> Esta representada por la relación entre la participación de los dueños y las deudas de la empresa. Cuando la razón es mayor a uno (1) , puede pensarse que la empresa tiene una buena posición económica, en caso contrario existe capital propio insuficiente. Indica que por cada peso de los acreedores, hay una inversión de \$ N de los propietarios</p>	<p><u>Patrimonio</u> <u>Neto</u> <u>Pasivo Total</u></p>	<p><u>0,08</u></p>	<p><u>0,41</u></p>	<p><u>0,33</u></p>
<p><b>E. RAZON DE PROTECCION A LA INVERSION</b> Es la relación entre el pasivo total y el patrimonio de la empresa Indica que por cada peso de los propietarios, hay una inversión de \$ N de los Acreedores. Una buena razón es 1:1, de lo contrario significa que el pasivo total es superior al aporte de los propietarios.</p>	<p><u>Pasivo Total</u> <u>Patrimonio</u> <u>Neto</u></p>	<p><u>12,68</u></p>	<p><u>2,45</u></p>	<p><u>-10,23</u></p>

## INDICADORES DE RENDIMIENTO

<p><b>A. MARGEN UTILIDAD BRUTA :</b> Significa el porcentaje de ganancia obtenida en la empresa sin tener en cuenta los gastos operativos. Indica que la ganancia bruta del periodo es del N %, antes de gastos operacionales</p>	<p><u>Utilidad Bruta</u> Ventas Netas</p>	<p><u>9,57%</u></p>	<p><u>19,30%</u></p>	<p><u>9,73</u></p>
<p><b>B. MARGEN UTILIDAD OPERACIONAL =</b> Significa el porcentaje de ganancia generado por todas las actividades Indica que la ganancia operacional neta del periodo es del N %, después de gastos</p>	<p><u>Utilidad Operac.</u> Ventas Netas</p>	<p><u>4,43%</u></p>	<p><u>8,39%</u></p>	<p><u>3,96</u></p>
<p><b>C. PORCENTAJE COSTO VENTA SOBRE INGRESOS OPERACIONALES</b> Se obtiene mediante la relación costo de ventas y los ingresos de un periodo Este índice significa el porcentaje del costo de la mercancía vendida Esto quiere decir que el costo de ventas sobre los ingresos operacionales fue del N %</p>	<p><u>Costo de Ventas</u> Ventas Netas</p>	<p><u>90,43%</u></p>	<p><u>80,70%</u></p>	<p><u>-9,73</u></p>
<p><b>D. PORCENTAJE GTS. OPERACIONALES SOBRE ING. OPERAC.</b>  Se obtiene mediante la relación Gts. Operacionales Y los ingresos operacionales de un periodo. Este índice significa el porcentaje de gastos que se han causado y pagado en un periodo para obtener ingresos. Esto quiere decir que la empresa ha registrado Gts. Del N %, para obtener sus ingresos</p>	<p><u>Gts.</u> <u>Operacionales</u> Ventas Netas</p>	<p><u>5,13%</u></p>	<p><u>10,91%</u></p>	<p><u>5,78</u></p>
<p><b>E. RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO TOTAL</b> Indica la rentabilidad de la inversión total del capital propio y ajeno en un periodo determinado.  Esta razón muestra el grado de eficiencia en la administración de la empresa. Se aplica para determinar el porcentaje de utilidad obtenido sobre el activo total El resultado indica un rendimiento del activo total del N % en el periodo</p>	<p><u>Utilidad Neta</u> Activo Total</p>	<p><u>2,90%</u></p>	<p><u>7,12%</u></p>	<p><u>4,22</u></p>
<p><b>H. RENTABILIDAD SOBRE CAPITAL CONTABLE</b> Muestra la rentabilidad de la inversión de los dueños en la empresa.  Se aplica para determinar el porcentaje de utilidad de los aportes de los socios en un periodo contable y la proporción en que se recupera el capital invertido en un periodo de tiempo determinado.  El resultado indica que la inversión de los socios produjo una utilidad del N %</p>	<p><u>Utilidad Neta</u> Capital Contable (patrimonio)</p>	<p><u>39,62%</u></p>	<p><u>24,58%</u></p>	<p><u>-15,04</u></p>

## Proceso de valoración de la empresa Eléctricas Galeano M SAS

En el proceso de valoración de la empresa de ELÉCTRICAS GALEANO M SAS se aplican dos métodos de valoración que permiten conocer el valor de la empresa y los cuales se han descritos anteriormente, se presentan además las conclusiones del caso. Los métodos aplicados en la valoración son:

### *Valoración por Método del Balance General*

*Valor Contable:* El valor contable de los activos es el resultado de la diferencia entre los activos y las obligaciones, es decir, es el exceso del total de bienes y derechos de la empresa sobre sus deudas con terceros. Consiste entonces en tomar el patrimonio neto y dividirlo por el número de acciones en circulación.

Quiere decir entonces que para el caso particular de ELÉCTRICAS GALEANO M SAS, este método no resulta ser el más efectivo dado que ésta no cotiza sus acciones en bolsa y el ejercicio práctico de valoración de la empresa se efectúan como apoyo a la dirección de la misma y no con fines de presentación a un grupo de inversionistas.

(6)

$$VC = \frac{\text{VALOR PATRIMONIO NETO}}{\text{Numero de acciones en circulación}}$$

Reemplazando:

$$VC = \frac{\$81.756.856}{30.000} = \$2.725/\text{Acción}$$

El valor bajo este método equivale entonces 30 millones de pesos, considerando el valor nominal de la acción, sin incluir el buen nombre de la empresa y los negocios estratégicos que tiene y/o podría tener.

*Valoración por Método Basados en el Estado de Resultados*

*Multiplicador del EBITDA:* hace referencia a una construcción que se hace para entender de mejor manera cuál ha sido, aproximadamente, la generación de caja operativa de una determinada compañía. En términos generales, lo que el Ebitda hace, es determinar las ganancias o la utilidad obtenida por una empresa o proyecto, sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos contables que no implican salida de dinero en efectivo, como las depreciaciones y las amortizaciones.

<b>EBITDA</b>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
UTILIDAD NETA	20.093.555	15.452.851
+ DEPRECIACIONES	-	-
+ PROVISIONES	-	-
+ IMPUESTOS (OTROS EGRESOS - OTROS INGRESOS)	22.658.689	18.105.000
+INTERESES	<u>1.710.544</u>	<u>12.096.572</u>
<b>EBITDA</b>	44.462.788	45.654.423
<b>MARGEN EBITDA</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>EBITDA</u> VENTAS NETAS	8,39%	4,43%

Fuente: realizado por el equipo de trabajo.

Este resultado quiere decir que se está generando un 8,39% de efectivo en la compañía con respecto a las ventas. EBITDA termina siendo la utilidad que gestiona realmente la empresa.

### *Valoración por Métodos Basados en Flujos*

Indudablemente es uno de los métodos más utilizados en la práctica para valorar empresas no cotizadas en bolsa. Considera para su cálculo valores incluidos desde la proyección en el futuro de balances y cuentas de resultados, hasta la determinación de la tasa descuento, dado que estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de tesorería futuros, para luego descontarlos a una tasa de descuento fijada según el riesgo de dichos flujos.

En esta metodología la valoración se basa en los movimientos que tenga la empresa, tales como los flujos de utilidades, de dividendos, de fondos, de efectivo y los de caja libre.

En síntesis, esta metodología se basa en la capacidad que tiene la empresa de generar riqueza en el futuro. Es necesario proyectar el flujo de caja libre y descontarlo al costo promedio de capital y restarle el valor de los pasivos. O también calcular el flujo de caja de los accionistas y descontarlo a la tasa de oportunidad de los accionistas.

*Flujos de Dividendos Descontados:* Este modelo parte de la premisa que las acciones ordinarias suponen el crecimiento de los dividendos a un ritmo constante, a una tasa esperada de retorno. Es muy útil para aquellas empresas que tienen un mercado muy estable y cuya tasa de crecimiento de dividendos es moderada y predecible, como es el caso de las empresas de servicios públicos, que generalmente crecen a una tasa que se corresponde con el crecimiento de la población y el crecimiento de la economía local o regional a la que pertenecen. En otro tipo de organizaciones no da en realidad estimaciones satisfactorias de los precios de las acciones ordinarias, ya que suelen ocurrir desavenencias en la estimación de la tasa de crecimiento de los dividendos, por diversos factores internos y externos, como es el caso de las actitudes alcistas o bajistas en el mercado y de las tendencias observadas en los mercados de acciones (o mercados bursátiles). Adicionalmente, muchas acciones se ven afectadas por las actitudes de los corredores de bolsa que normalmente sobrevaloran el precio de las mejores acciones, las más conocidas en el

ámbito nacional, e infravaloran las nuevas acciones, de pequeñas empresas o empresas de capitalización deficiente.

En virtud de lo anterior, debido a que se trata de una sociedad constituida por acciones simplificada, de carácter cerrada, este método no es aplicado en ELÉCTRICAS GALEANO M SAS, puesto que sólo alcanzaría su real importancia si se tratara de una sociedad con participación en el mercado bursátil.

*Flujo de Caja Libre:* se refiere al flujo de dinero generado por la operatividad de la empresa después de impuestos, sin tener en cuenta el endeudamiento financiero. Por lo tanto, el Flujo de Caja Libre representa el dinero disponible en la empresa luego de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en las necesidades operativas de fondos.

Esta metodología tiene la gran ventaja de que calcula directamente el flujo de caja disponible para los dueños y terceros, lo cual indica la capacidad que tiene la empresa de producir por sí sola; por lo tanto, la obtención del Flujo de Caja Libre supone prescindir de la financiación de la empresa, de manera tal que ésta pueda dedicarse al rendimiento económico de los activos de la misma.

En este método se considera que las empresas no necesariamente requieren de deuda para operar, ya que los accionistas o socios podrían financiarla exclusivamente con sus aportes y la no repartición de las utilidades generadas, de tal forma que el Flujo de Caja Libre (FCL) sería de total disposición de los propietarios.

Lo anterior permite afirmar que mientras mayor sea el FCL que una empresa puede producir, mayor será su valor percibido, lo cual indica que existe una íntima relación entre el valor de la empresa y su FCL (en otras palabras, el valor de una empresa equivaldría al valor presente de su FCL); por lo tanto, los esfuerzos de la gestión deben enfocarse hacia el incremento permanente del FCL.

Una vez analizadas las profundas ventajas que ofrece esta metodología, sumadas a la situación financiera actual de la compañía, para efectos del ejercicio práctico se ha abordado esta metodología de valoración para ELÉCTRICAS GALEANO M SAS con los resultados que se muestran a continuación:

<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
UTILIDAD NETA	20.093.555	15.452.851
+ DEPRECIACIONES	-	-
= GIF	20.093.555	15.452.851
- OTROS INGRESOS	-	59.975
+ OTROS EGRESOS	1.710.544	12.156.547
= FLUJO DE CAJA BRUTO	21.804.099	27.549.423
- VALORACION DEL KTNO (51.910.843)		-
= EGO	73.714.942	27.549.423
- VARIACION DE LA INVERSION	-	-
= FLUJO DE CAJA LIBRE	73.714.942	27.549.423

Fuente: realizado por el equipo de trabajo.

## CONCLUSIONES

Existen muchos métodos de valoración de empresas, los cuales se definen según las necesidades de la organización, para esto antes de definir cuál es el método que se empleará en la valoración, es necesario aclarar cuáles son los motivos o razones que dan origen al proceso de valoración. Otros aspectos a tener en cuenta al momento de elegir el método de valoración es el sector socio-económico, la globalización, el momento de la economía, la competencia, variables internas y externas de la empresa que puedan alterar los resultados que el método escogido pueda arrojar.

Para elegir el método más adecuado de valoración se debe fundamentar muy bien los supuestos razonables o correctos que permitan obtener el resultado final: ¿para qué valorar?, ¿para quién valorar?, ¿en qué circunstancias valorar?, tener la información disponible para realizar la valoración; esta información no sólo corresponde a la información interna de la empresa sino a información de empresas similares, que permitan comparar y definir en qué situación real se encuentra la Organización.

Es por esta razón que analizando la situación de la empresa de ELÉCTRICAS GALEANO M SAS y su capacidad de generar recursos se recomienda el método basado en múltiplos de la cuenta de resultados mediante el EBITDA, ya que este refleja la capacidad del servicio de la deuda y con él podemos estimar el tiempo que tarda la generación de beneficios operativos en pagar la deuda resultando muy útil en compras apalancadas (financiadas con endeudamiento). En este múltiplo a medida en que excluye intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, se pueden comparar estrictamente los negocios de empresas sin que incluyan otros aspectos.

Dado que el EBITDA es positivo, la empresa puede atender los siguientes compromisos: pago de impuestos, servicio a la deuda (intereses y abono a capital), cubrir inversiones en capital de trabajo, cubrir las inversiones para reposición de activos fijos.

## Referencias

- Fernandez, P. (2001). *Valoración de Empresas*. Barcelona: Talleres Graficos Vigor S.A.
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de Empresas*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- León, O. (2003). *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- Martín, J. L., & Trujillo, A. (2000). *Manual de Valoración de Empresas*. Barcelona: Ariel S.A.
- Ortíz, J. (2006). La Valoración de Empresas. *Semestre Economico No 18* , 93.
- S., O. L. (2003). *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.