



**TRABAJO DE GRADO**

**ANALISIS DEL IMPACTO DE LAS NIIF EN LA VALORACION DE  
EMPRESAS EN UN CASO PRÁCTICO**

**ESPECIALIZACION EN FINANZAS**

**NURY AIDE ZAPATA VELASQUEZ: Contadora Publica Egresada de la  
Fundación Universitaria Luis Amigo, Diplomado en NIIF.**

**LINA YAZMIN TOBON RESTREPO: Contadora Pública Egresada de la  
Fundación Universitaria Luis Amigo, Diplomado en NIIF, Diplomado en NIAS.**

**ESTUDIANTES UNIVERSIDAD CATOLICA LUIS AMIGO**

**MEDELLIN**

**2017**

## TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN.....	¡Error! Marcador no definido.
PALABRAS CLAVES .....	3
INTRODUCCION .....	4
ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA .....	8
MARCO DE REFERENCIA .....	11
NIC 7 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO .....	14
BENEFICIOS DE LA INFORMACIÓN SOBRE FLUJOS DE EFECTIVO .....	14
DEFINICIONES .....	15
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO .....	16
COMPONENTES DE LA PARTIDA EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO.....	17
OTRAS INFORMACIONES A REVELAR.....	17
MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL.....	20
MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE RESULTADOS:.....	20
MANERA DIRECTA: .....	21
MANERA INDIRECTA: .....	21
DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA.....	21
METODOLOGIA .....	23
RESULTADOS.....	24
CONCLUSIONES .....	27
BIBLIOGRAFÍA.....	29

## RESUMEN EJECUTIVO

Por medio del presente trabajo se realiza una estimación del valor de la empresa GRUPO NUTRESA S.A desde el año 2015 al año de 2021 mediante el Flujo de Caja Libre Descontado analizando el impacto de las NIIF en la valoración actual de la empresa.

NUTRESA es una empresa Antioqueña, líder en América Latina América en producción y comercialización en productos de alimentación, y presenta cambios constantes a través de su historia.

Con el objetivo de hacer el análisis de impacto de las NIIF en la Valoración de la empresa, se utiliza la información presentada desde el 2015, El método utilizado para la elaboración y análisis es el cuantitativo por ser uno de los más utilizados en las matemáticas y como herramienta principal de las estadísticas.

En Grupo Nutresa S.A. se aplicó la metodología cuantitativa en la valoración de flujo de caja libre descontado, porque permite estimar los flujos futuros de recursos de la compañía y su costo a precios de hoy, a través de la utilización de la información financiera histórica y tomando la tasa de costo de capital (WACC) estimada. De acuerdo al análisis con base en las proyecciones realizadas a partir del balance, P y G proyectado se evidencia que los flujos de caja no tienen afectación directa con la aplicación de la NIC 7, debido principalmente a la estrategia de implementación llevada a cabo por la compañía durante el año, lo que permite al mercado y a los inversionistas estar preparados para los principales cambios, así los flujos de caja no sufren modificación ante la presencia de un mercado informado y ante un inversionista preparado para el cambio

PALABRAS CLAVES: Métodos de Valoración, Descuento de Flujos, Normatividad,

Globalización, Valoración

## INTRODUCCION

La valoración empresarial tiene mucho de subjetividad. La elaboración de sus flujos futuros de caja supone varias hipótesis sobre lo que se espera dentro del mercado y de la misma actuación de la firma. De allí que el análisis debe ser riguroso pero flexible en las hipótesis para tener una respuesta seria en la valoración, es importante considerándola como una herramienta fundamental en las compañías. Se plantean algunos objetivos como: identificar los tipos de valoraciones existentes, aplicar el método correcto que se considere apropiado para las empresas y observar el impacto en su ejecución con un buen análisis a los resultados, uno de los principales objetivos de la organización para sus dueños es crear valor económico como sinónimo de riqueza lo cual exige que permanentemente se esté valorando la empresa con total objetividad, basado en metodologías estructuradas y apropiadas para que la valoración de empresas le permita visualizar si se está cumpliendo o no. A partir de esto, el equipo de investigación toma un caso práctico que permite visualizar la valoración de empresas en una compañía con unas características puntuales que permiten hacer un sondeo general de acuerdo con los objetivos planteados inicialmente y mostrar cual es el impacto real de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad Financiera (NIIF), en el momento de la valoración de empresas por el método considerado más adecuado y recomendado por algunos ponentes del tema, para la empresa NUTRESA S.A se aplicó la metodología de valoración de flujo de caja libre descontado, porque permite estimar los flujos futuros de recursos a través de la utilización de los estados financieros históricos y la información estratégica de la empresa para proyectar los flujos de efectivo que ella podría generar, fueron descontados a valor presente, con la tasa del costo promedio ponderado de capital (WAAC) que necesita para su operación y funcionamiento.

Calculo del Coste Promedio Ponderado. (**wacc**).

$$WACC = K_e \frac{R_p}{R_p + R_a} + K_d (1 - t) \frac{R_a}{R_p + R_a}$$

$$K_e = R_{SR} + \beta (R_{CR} - R_{SR})$$

$K_d (1 - t) = CFAj (1 - t)$  donde:  $R_{SR}$  = Tasa de interés de la inversión sin riesgo

$\beta$  = Coeficiente de la empresa

$R_{CR}$  = Tasa de interés de la inversión con riesgo

$t$  = Tasa impositiva

$CFAj$  = Tasa de coste de financiación de los capitales ajenos

La tasa del WACC se calculó utilizando las proporciones de deuda y capital que tiene la empresa para su operación, se financia con el patrimonio, recursos de los accionistas. En la operación se incluyeron variables como la tasa libre de riesgo, calculada como el promedio de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años, la prima de riesgo de Colombia, el beta apalancado de la industria de alimentos y el indicador de bonos de mercados emergentes.

<b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO AÑO 2015 (miles)</b>		
<b>CUENTAS</b>	<b>NORMA LOCAL</b>	<b>NIIF</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFEC.	2.112.515	2.112.515
Efectivo	1.467.701	1.467.701
Inversiones Temporales	644.814	644.814
Efectivo para Divisas – Capital W	0	0

Fuente: Estados Financieros Nutresa S.A.

Elaboración: Propia

Las NIIF traen un importante cambio cultural para las compañías y el mercado en general, ya que estas normas están construidas sobre principios más que sobre normas particulares, lo que da mayor libertad a las compañías para poder determinar qué criterios contables van a aplicar, se encuentran bajo la concepción de que existen particularidades propias del proceso económico de cada empresa, por lo que la normativa entregará una mayor flexibilidad al momento de acoplarse en dicho proceso económico como por ejemplo, es importante señalar que las implicaciones de

negocio de la transición afectan no sólo a los directores de finanzas, los directorios y juntas de accionistas que aprueben los estados financieros deberán estar seguros de que los proyectos de implementación serán exitosos.

La aplicación y estudio de estas normas y la forma de medir y presentar las operaciones de una empresa hará imposible que algún sector no se vea impactado por la implementación de la nueva normativa.

Uno de los principales impactos considerados, es el mayor nivel de información que las empresas deberán revelar, principalmente entre las revelaciones importantes, aquellas relacionadas con los riesgos financieros y los impactos que estos producirían en su propia gestión y principalmente en el negocio.

Tras la adopción de las NIIF, no sólo la contabilidad tiene un rol importante, sino que también las finanzas ven su trabajo aumentado. La rama de las finanzas tiene un papel primordial, más precisamente, las Finanzas Corporativas, que estudian las políticas de inversión, de financiamiento y cómo éstas afectan el valor de las empresas, las finanzas pueden ayudar a comprender de mejor forma cómo funcionan las empresas, qué variables afectan su valor, y qué hay en el comportamiento de los mercados bursátiles.

Se señala en los temas de Valoración de Empresas, que la contabilidad no es válida para determinar el verdadero valor de una empresa, ya que los criterios de valorización, muchas veces diferían del valor económico, la contabilidad no incorporaba en los Estados financieros aspectos como el valor para el accionista, el valor de la marca, el posicionamiento de la empresa en el mercado, la aplicación de las NIIF permitirá facilitar el trabajo de determinar el valor de las compañías, entre otros análisis financieros, producto de las nuevas técnicas de valorización.

La aplicación de la nueva norma, demanda la utilización del término de valoración más pronunciado “el Valor Razonable”. Así, el costo histórico, utilizado comúnmente para registrar un hecho económico en los estados financieros de las compañías, ha quedado casi en el olvido.

Y con el fin de dar respuesta a los objetivos inicialmente formulados, se llega a la conclusión que empresas como Nutresa S.A. no refleja ningún impacto que permita ver los grandes cambios en la adopción y aplicación de las NIIF, pero de alguna manera lo que se busca es saber qué

resultados arroja en el momento de una valoración al elegir el método de flujos de caja descontable.

Al hacer esta valoración se encuentra que la empresa NUTRESA S.A maneja flujos de efectivos muy altos, es una empresa muy organizada, y además es una empresa que cotiza en bolsa, bien posesionada en el mercado y busca siempre equilibrio en todos sus negocios.

Los resultados se obtuvieron comparando cifras contables del año 2015 bajo COLGAAP y NIIF respectivamente, la rentabilidad sobre el patrimonio se incrementó.

El otro indicador analizado fue el EBITDA que es un indicador de desempeño operacional, ya que permite tener una idea acerca de la parte de los ingresos generados por las operaciones de la empresa que se destinarán a cubrir el costo de capital asociado a la generación de los bienes o servicios de la empresa, una vez que se le hayan restado los costos de operación.

La variación experimentada en este indicador tras convertir partidas contables bajo norma local hacia NIIF, experimento un cambio positivo, siendo muy significativo con un aumento de sus ingresos, fueron mayores con normas contables internacionales.

Una de las conclusiones del análisis de la Empresa NUTRESA que aplica NIIF desde el año 2013, es que sus flujos de caja no se vieron afectados, debido principalmente a la estrategia de implementación llevada a cabo por la compañía durante el año, lo que permitió al mercado y a los inversionistas estar preparados para los principales cambios, así los flujos de caja no sufren modificación ante la presencia de un mercado informado y ante un inversionista preparado para el cambio.

La empresa NUTRESA que ha adoptado las NIIF en sus negocios está hablando un lenguaje universal en el análisis e interpretación de información financiera, lo que le permitirá hacerse entender por el mercado mundial, este lenguaje le ayudará acceder a los mercados mundiales de capitales, a reducir gastos de transacción y a posicionarse como empresa internacional y su costo en el mercado será valorizado de acuerdo al costo de su acción en bolsa, sus estados proyectados y su flujo de caja que no se ve afectado antes ésta normatividad.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La industria se dedica a la compra de materias primas, procesamiento y posterior comercialización, las actividades asociadas con la producción de alimentos relacionados con carne, pescado, café, aceites, confiterías, productos de panadería, fideos, macarrones y otros, de acuerdo con la información del DANE, representaron en 2013 y 2014 el 1,5% del producto interno bruto del país (DANE, 2015), con una producción que ascendió a \$7.446 y \$7.742 miles de millones de la economía colombiana, en su orden, y que tuvo un crecimiento anual en 2014 del 4%.

En Colombia, la industria está regulada por el Instituto Nacional de Vigilancia de Medicamentos y Alimentos (INVIMA), en el marco de la ley 100 de 1993 (Congreso de Colombia, 1993). De acuerdo con la ley 1122 de 2007 (Congreso de Colombia, 2007, artículo 34), dicha institución tiene entre sus funciones:

- a. La evaluación de factores de riesgo y expedición de medidas sanitarias relacionadas con alimentos y materias primas para la fabricación de los mimos.

La competencia exclusiva de la inspección, vigilancia y control de la producción y procesamientos de alimentos, de las plantas de beneficio de animales, de los centros de acopio de leche y de las plantas de procesamiento de leche y sus derivados, así como del transporte asociado a estas actividades, y materias primas para la producción de los mismos, en puertos, aeropuertos y pasos fronterizos [...]

Los indicadores de desempeño de la industria están asociados con el incremento en las ventas en término de cantidades, la participación del mercado, el crecimiento del EBITDA, la productividad, el porcentaje de las ventas que se genera por innovación en los productos, la eficiencia en los costos de producción y la capacidad que tiene la compañía de mantener el aumento de los ingresos en el largo plazo, en términos de posicionamiento de marca, estructura de costo sostenible.

La valoración también se cumple para otros fines decisorios como la inversión, el financiamiento y la distribución de utilidades que en Finanzas es conocido como las tres

grandes decisiones y hoy día necesariamente se tienen que estar enfocada a la creación de valor.

Este es un tema que además de importante, ocasiona una gran discusión, no solamente desde el punto de vista teórico sino también práctico para efectos de enajenación, adquisición, reestructuraciones, emisión de bonos, acciones y del montaje de un planeamiento estratégico para la generación de valor en las empresas hoy día.

Hay que tener presente que valorar una organización, es emitir una opinión subjetiva, la cual se debe sustentar, así no todos los elementos sean técnicos. No es solo un ejercicio académico-rutinario-aritmético; Una valoración debe apoyarse en bases razonables que impliquen conocimiento del negocio.

Cuando se habla de valoración, lo que se está estimando es el valor de los activos que tiene la empresa, o del mercado o de su patrimonio. Por eso se debe afrontar su estudio con conceptos de corte financiero y no contable.

Las empresas en la ciudad de Medellín requieren en cierto momento una valoración, en estas empresas se busca valorar los activos, los pasivos y el patrimonio ante una posible decisión de inversión y evaluar el futuro del negocio. Para ejecutar esta valoración es necesario identificar el principal método de valoración como el flujo de caja descontable o un estado de situación patrimonial entre otros.

Teniendo en cuenta el método seleccionado se toma la empresa NUTRESA S.A se hacen las proyecciones de todas las cuentas que integran el estado de la situación financiera como: el efectivo y equivalente al efectivo, las cuentas comerciales, los activos, los inventarios, los gastos y los ingresos; Todas las cuentas que hacen parte del estado de

situación financiera por 5 años, encontrando resultados que hacen aclaración a los objetivos inicialmente formulados estableciendo varios puntos como el impacto que se refleja con la aplicación de las NIIF, Si se visualiza alguna marca, como se manifiestan los activos, los inventarios... estos cambios, estas manifestaciones se aclaran en el ejercicio de aplicación donde se muestra con un ejemplo, cómo reaccionan estos rubros, que los genera, por qué los genera y en caso de manifestarse alguna señas positiva o negativa, qué consecuencias puede traer. Dependiendo del punto que se quiera ver esto se puede logrado con un buen análisis del ejercicio con una buena proyección con el método de valoración adecuado. Es importante destacar que la valoración de empresas es la expectativa de crecimiento de la misma entre otros ítems generadores de valor y la información con la que se dispone se apoya en la coherencia e interpretación de los resultados obtenidos.

Con este trabajo, se analizó el impacto de las NIIF tomando el método de valoración seleccionado para la respectiva valoración, con este proceso se confirman los resultados obtenidos con la implementación de la norma internacional, demostrando el impacto por medio valoración de empresas en una empresa de la ciudad Medellín, ya que es un tema que causa incertidumbre a los empresarios, inversionista y contadores.

Para los inversionistas es importante saber cómo puede ser la “forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor”. Tener claro cuál fue el impacto generado por la nueva norma internacional (NIIF) y los cambios que presenta o va presentando a favor o en contra en toda la estructura, tanto contable como administrativa.

## MARCO DE REFERENCIA

Según el Profesor Fernández (2008) La valoración de empresas es un modelo usado para calcular un rango de valores para el precio de la empresa. Por medio de este se evalúan los resultados arrojados por el ente económico durante un periodo determinado. Dado lo anterior, para poder realizar este proceso se requiere la mayor cantidad de información posible, por lo cual son necesarias las proyecciones financieras de la empresa, ya que estas reflejan los acontecimientos y acciones que se esperan obtener del manejo de una entidad, todo expresado en forma de presupuestos, informes financieros y estados contables.

Las proyecciones financieras son de suma utilidad en las actuales condiciones del mercado facilitando la toma de decisiones por parte de los empresarios.

Para efectos de proyecciones es importante estimar el estado de resultados, el balance general y el flujo de caja, siendo este último de vital importancia no solo para determinar el futuro del negocio, sino también para el proceso de valoración de la empresa.

Se valoran las empresas para saber qué recursos se tienen disponibles para generar ingresos futuros. Dichos recursos son representados por los activos del balance de situación financiera y por ello no se valora solo al comprar o vender el negocio, si no que cada vez que se hace la contabilidad mensual, esta calcula el valor total para el patrimonio neto acumulado. En la tabla I se relacionan los principales métodos de valoración.

Tabla I: Principales métodos de valoración, se pueden clasificar en:

PRINCIPALES METODOS DE VALORACION					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	<b>Múltiplos de:</b>	Clásico	<i>Free cash flow</i>	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	<i>Dividendos</i>	<i>Cash value added</i>	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	<i>Capital cash flow</i>	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

[www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf](http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf)

Los métodos de valoración se describen a continuación:

- **MÉTODO BASADO EN EL BALANCE:** se trata de un método que procura determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor del patrimonio, es un método estático de valoración en consecuencia posee grandes debilidades en un mundo dinámico como en el que nos movemos; otra de sus debilidades es que no contempla los ingresos futuros la desestimación del valor tiempo del dinero y el desconocimiento del impacto de variables como la estacionalidad de ingresos y egresos de fondo.
- **ESTADO DE RESULTADOS:** Consiste en utilizar determinados agregados contables y compararlos con la media de las empresas del mismo sector o con los múltiplos de alguna empresa que haya sido adquirida con anterioridad. Los múltiplos más utilizados son sobre *beneficios*, sobre *EBITDA* y sobre *ventas*.
- **DESCUENTOS DE FLUJO DE EFECTIVO:** Este método se basa en el principio de que todo activo debe ser valorado en función de los ingresos futuros que pueda generar. Por lo tanto, el valor de la empresa será igual al valor de flujos de caja actualizados a una tasa de descuento. La ventaja de este sistema es que permite ligar la valoración con el plan de negocio de la empresa, pero su principal inconveniente es que la tasa de descuento no siempre es fácil de determinar.

A pesar de lo anterior, este método es el más completo, ya que permite profundizar en el plan de negocio usado para calcular los flujos.

Los demás pueden utilizarse como complemento para asegurar que nuestra valoración está en línea con otras transacciones y que también es coherente con la información de la contabilidad.

Para el autor Fernández (2008) valorar empresas, es un ejercicio de sentido común, y requiere un poco de conocimiento que con la experiencia se puede mejorar y formular preguntas como: ¿que se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo? ¿Y para que se está haciendo la operación? Y dándole respuestas adecuadas a cada una de las preguntas, pero no todas se responden adecuadamente y eso es por desconocimiento.

Se puede iniciar con una pregunta simple: ¿para qué se hace una valoración de empresas? Lo primero que se debe tener en cuenta es no confundir el valor con el precio. Una valoración se hace con distintos propósitos y para el vendedor el precio no se puede confundir con el valor, diferente al comprador que le da un valor diferente dependiendo de sus necesidades.

Las valoraciones sirven para distintos propósitos. Operaciones de compraventa, valoraciones de empresas cotizadas en bolsa, salidas a la bolsa, herencias y testamentos, sistema de remuneración basado en creación de valor, planificación estratégica, procesos de arbitraje y pleitos. Los métodos de valoración tienen su propia teoría, defienden su propuesta y se lanza como el mejor método de aplicación como los “Los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Sin embargo, cada vez se emplean menos y se puede decir que en la actualidad, en

general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondo porque constituye el único método de valoración correcto.”<sup>1</sup>

El método de flujo de caja es uno de los que se considera más acertado para valorar una empresa, porque la empresa se considera como un ente generador de flujos y para valorar la empresa se calculan los flujo futuros trayéndolos a un VPN , a una tasa de descuento apropiada, esto depende de la capacidad de las acciones para generar flujos para los accionistas con la continuidad de la empresa, por esta razón se entiende que el método de flujos esperados es el más apropiado para valorar una empresa.

#### NIC 7 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El estado de flujos de efectivo permite evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo y determinar necesidades de liquidez. El objetivo de esta NIC es exigir a las empresas la información acerca de los movimientos históricos de efectivo a través de la presentación de un estado de flujos de efectivo.

La NIC 7 exige a todas las empresas presentar un estado de flujos de efectivo, independientemente de la naturaleza de sus actividades.

Todas las empresas necesitan efectivo por las mismas razones, es decir para llevar a cabo sus operaciones, pagar sus obligaciones y suministrar rendimientos a sus inversores.

#### BENEFICIOS DE LA INFORMACIÓN SOBRE FLUJOS DE EFECTIVO

El estado de flujos de efectivo permite evaluar los cambios en los activos netos de la empresa, su estructura financiera (incluyendo su liquidez y solvencia) y su capacidad para modificar tanto los importes como las fechas de cobros y pagos, teniendo en cuenta la evolución de los sucesos que se den en torno a la empresa y a las oportunidades que se puedan presentar.

La información contenida en los flujos de efectivo es útil para evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo y equivalentes al efectivo, de igual forma permite comparar la información sobre el rendimiento de la explotación de diferentes empresas, ya que elimina los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos.

Uno de los beneficios más importantes de la información histórica sobre los flujos de efectivo es que se usa como indicador del importe, momento de la aparición y certidumbre de flujos de efectivo futuros, también es útil para comprobar la exactitud de evaluaciones pasadas respecto de los flujos futuros, así como para examinar la relación entre rendimiento, flujos de efectivo netos y el impacto de los cambios en los precios.

## DEFINICIONES

A continuación, se presentan los términos más utilizados dentro de esta NIC, con su respectivo significado:

- El efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista
- Los equivalentes al efectivo son inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor
- Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo
- Actividades de explotación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la empresa, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación
- Actividades de inversión son las de adquisición, enajenación o abandono de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo
- Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de la empresa.

## EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO

Los equivalentes al efectivo se tienen para cumplir los compromisos de pago a corto plazo, no son vistos como inversiones. La característica más importante de una inversión financiera calificada como equivalente al efectivo, es que es fácilmente convertible en una cantidad determinada de efectivo y está sujeta a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

Los préstamos bancarios se consideran como actividades de financiación, pero en algunos países hacen parte integrante de la gestión del efectivo de la empresa. En esas circunstancias, tales sobregiros se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes al efectivo.

Los flujos de efectivo no incluirán ningún movimiento entre las partidas que constituyen el efectivo y equivalentes al efectivo, puesto que estos componentes son parte de la gestión del efectivo de la empresa más que de sus actividades de explotación, inversión o financiación.

El estado de flujos de efectivo informa de los flujos de efectivo generados durante el ejercicio, clasificándolos en actividades de explotación, de inversión o de financiación.

Cada empresa presenta sus flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, de inversión o de financiación, de la manera que resulte más apropiada según la naturaleza de sus actividades. La clasificación de los flujos según las actividades citadas suministra información que permite a los usuarios evaluar el impacto de las mismas en la posición financiera de la empresa, así como sobre el importe final de su efectivo y demás equivalentes al efectivo. Esta estructura de la información puede ser útil también al evaluar las relaciones entre dichas actividades.

Una única transacción puede contener flujos de efectivo que se clasifiquen de forma distinta. Por ejemplo, cuando los reembolsos de un préstamo incluyen capital e interés, la parte de intereses puede clasificarse como actividad de explotación, mientras que la parte de devolución del principal se clasifica como actividad de financiación.

## COMPONENTES DE LA PARTIDA EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La empresa debe revelar los componentes de la partida de efectivo y equivalentes al efectivo, y debe presentar una conciliación de los saldos que figuran en su estado de flujos de efectivo con las partidas equivalentes en el balance.

Las empresas revelarán los criterios adoptados, para determinar la composición de la partida de efectivo y equivalentes al efectivo para dar cumplimiento a lo previsto en la **NIC 1**, Presentación de Estados Financieros.

El resultado de cualquier cambio en las políticas de determinación del efectivo y equivalentes al efectivo se presentará en los estados financieros de la empresa, de acuerdo con la **NIC 8**.

## OTRAS INFORMACIONES A REVELAR

La empresa debe revelar en sus estados financieros cualquier importe significativo de sus saldos de efectivo y equivalentes al efectivo que no esté disponible para ser utilizado por ella misma o por el grupo al que pertenece.

Un ejemplo donde se presenta la no disponibilidad de uso de los saldos de efectivo y equivalentes al efectivo tiene que ver con una empresa dependiente que opera en un país donde existen controles de cambio u otras restricciones legales, de manera que los citados saldos no están disponibles para uso de la dominante o de las demás dependientes.

Es fundamental que las empresas que publiquen comentarios de la gerencia, también revelen informaciones tales como las siguientes:

- Los préstamos no dispuestos, que pueden estar disponibles para actividades de explotación o para el pago de operaciones de inversión o financiación, indicando las restricciones sobre el uso de tales medios financieros
- El importe agregado de los flujos de efectivo, distinguiendo los de actividades de explotación, de inversión y de financiación, relacionados con participaciones en negocios conjuntos

- El importe acumulado de flujos de efectivo que representen incrementos en la capacidad de la explotación, separado de aquéllos otros que se requieran para mantener la capacidad de la explotación de la empresa
- El importe de los flujos de efectivo que procedan de cada uno de los segmentos de negocio y geográficos considerados para elaborar los estados financieros

La información, por separado, de los flujos de efectivo que incrementan la capacidad de la explotación, distinguiéndolos de aquellos otros que sirven para mantenerla, es útil por permitir a los usuarios juzgar acerca de si la empresa está invirtiendo adecuadamente para mantener su capacidad de explotación.

La presentación de flujos de efectivo por segmentos permitirá a los usuarios obtener una mejor comprensión de las relaciones entre los flujos de efectivo de la empresa en su conjunto y los de cada una de sus partes integrantes.

Las empresas en Colombia se vieron en la obligación de implementar la nueva normatividad contable y se vio la necesidad de presentar por primera vez los estados financieros definitivos en el año 2015 para empresas clasificadas en grupo 1 y 2016 para grupo 2, con la ley 1314/2009 se reglamenta la convergencia de las normas internacionales de información financiera NIIF o NIIF-(International Financial Reporting Standard) publicadas por el IASB (International Accounting Standards Board) con lo cual trae muchos cambios en procedimientos contables, financieros, administrativos y operativos; con el fin de conformar un sistema global de alta calidad en las cuales se establecen criterios para el reconocimiento, valuación, presentación y revelación de la información, esta con una de las necesidades principales de poder tener “forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que

finalmente incidirán en su valor” (Fernández, 2013)<sup>i</sup> siendo la principal incertidumbre para los empresarios y accionistas, y el no hacer la convergencia hace que la situación sea más complicada para entrar a competir a nivel global, pero para los inversionistas es importante saber cómo está la empresa en la cual va a invertir.

Una herramienta importantísima para la toma de decisiones, es la valoración de empresas, necesitando para esta gestión toda la información requerida por el valorador y suministrada por el empresario, este proceso no solo se hace para saber cuánto vale su empresa sino también para saber que recursos tienes disponibles para generar ingresos futuros entre otros.

Como se puede observar, es todo un proceso que se deben tener en cuenta para saber cómo está la empresa, que se está dispuesto hacer por ella, como debe estar y cuáles son las soluciones que se pueden ofrecer si es el caso.

El objetivo principal es verificar el impacto que tienen las NIIF en el momento de valorar una empresa, teniendo en cuenta que es más dispendioso obtener la información para hacer una buena valoración, se piensa que es más complicado para empresas pequeñas que no manejan mucho control, no son tan exigentes en el momento de generar la información, no son organizadas. Este momento puede ser un momento decisivo para alguna de las empresas, ya que tienen que ser más exigentes con la misma organización y se puede pensar que con esta nueva norma las empresas tienen que mostrarse más transparentes esto puede generar momentos no tan favorable en la misma, aunque estas empresas no sean vigiladas por un órgano competente, si hay otras entidades como los mismos banco que exigen la información bajo los estándares internacionales a partir del 2016, para este grupo de empresas que no pueden dejar de cumplir y esto los obliga a hacer una estandarización de la información financiera generando

cambios en la forma de presentar la información contable y mostrado resultados tal vez no esperados, pero con empresas medianas si es hay más exigencias.

Es importante hacer un barrido sobre los métodos de valoración y entender que, en la valoración de empresas Vazzano (2015) “Hay que tener presente que una valoración es una estimación del valor que llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.” (p, 135, párrafo.2).

#### MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL.

- Valor contable
- Valor contable ajustado
- Valor de reposición o valor sustancial
- Valor de liquidación

#### MÉTODOS BASADOS EN EL ESTADO DE RESULTADOS:

- Valor de los beneficios PER
- Valor de los dividendos
- Múltiplos de las ventas

También se utiliza para la valoración de empresas otros múltiplos con frecuencia como: El EBIT, EBITDA, METODOS BASADOS EN EL VALOR LLAVE GOOD WILL, METODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJO DE FONDO, FREE CASH FLOW (FCF) Y FLUJO DE CAJA LIBRE, este último hace referencia a los flujos que le entran a la empresa para atender las deudas financieras, intereses y cubrir las expectativas de los dueños. Este flujo al descontarse al costo de capital de la firma, arroja como resultado lo que valdrían todos los activos de la firma, es decir la suma de deuda y patrimonio.

Los elementos que participan para determinar el Valor del Patrimonio de la Empresa por Flujo de Caja Libre, son:

Valor del Patrimonio de la Empresa por Flujo de Caja Libre = Valor Presente de los Flujos Futuros de Caja Libre + Valor Presente del Valor de Continuidad – Valor de mercado de la euda Total + Valor de Liquidación de los activos innecesarios + Activos Intangibles Relevantes.

#### MANERA DIRECTA:

Para calcular el Flujo de Caja Libre para la empresa de la Manera Directa así:

- + Ingresos Operativos
- Compras de materiales
- Nómina
- Costos indirectos
- Gastos de ventas
- Gastos de Administración
- Gastos Generales
- Impuestos
- + Otros ingresos no operacionales

#### MANERA INDIRECTA:

Ahora la manera indirecta para calcular el Flujo de Caja Libre es:

- + Utilidad Neta
- + Depreciación y amortización de diferidos
- + Pago de Intereses
- Ahorro en impuestos por los intereses
- Incremento Capital de Trabajo Neto Operativo
- Incremento en Inversión en Activos Fijos

La Manera Indirecta es menos complicada ya que parte de la Utilidad Neta.

A continuación, se describe la compañía elegida para el proceso de la valoración de empresas que ayuda a dar las respuestas a las preguntas objetivos planteados inicialmente.

#### DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

En el año 1916 se creó la Fábrica Nacional de Galletas y Confites, que se convertiría en 1925 en Fábrica de Galletas Noel y más tarde en Compañía de Galletas Noel S. A. En 1920

se estableció la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja que con posterioridad se transformaría en la Compañía Nacional de Chocolates S. A., en el año 1933 se hizo accionista de la compañía galletera con el aporte de maquinaria para la producción de dulces y la marca Dux.

En su primera época, la compañía inició un proceso de diversificación de sus ingresos y productos a través de la creación de las marcas Colcafé y Sello Rojo y la adquisición de compañías y la fusión con otras, lo que le permitió transformarse en una de las empresas más reconocidas del país, con un portafolio que supera las 150 marcas.

El Grupo Nutresa S. A. es una empresa que trabaja en la producción, comercialización y distribución de alimentos a través de sus ocho categorías de productos: cárnicos, galletas, chocolates, café, helados, pastas, los ofrecidos a través de la empresa Tresmontes Lucchetti (pastas, sopas, bebidas instantáneas, postres, café, té, aceite, chocolate y papas) y los y calimentos al consumidor. El Corral, Leños Gourmet, Helados POP. La empresa ofrece su portafolio en más de 72 países, tiene presencia directa en 15 y 40 plantas de producción en 11 de ellos.

La globalización, se caracteriza por integrar economías locales a una economía de mercado mundial, que comienza en Colombia con el tratado libre comercio, la apertura de las fronteras y el acceso a mercados internacionales de capitales y que con todo esto, hay una necesidad de estandarizar un nuevo lenguaje contable, esto para todo el sector empresarial llevándolo a presentar estados financieros que revelen la transparencia empresarial bajo un mismo lenguaje comenzando la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) “La globalización económica crea la necesidad de aplicar normas internacionales y por ende, de hacer parte del proceso de armonización sea cual sea el camino que se prefiera: adopción,

adaptación” (Luna y Muñoz, 2011, p. 27), esta es una de las razones por las que las empresas en Colombia y específicamente en la ciudad de Medellín manifiestan cambios y generan impactos en el momento de la adopción de las normas internacionales; para verificar y tener ideas claras sobre estos impactos generados por la nueva normatividad empresarial y siendo importante para la investigación hacer un búsqueda bibliográfica que ayude a evidenciar las pruebas que se hallan dispuesto en el transcurso de esta estandarización y poder llegar a compararlos con la actual realidad económica. Haciendo un análisis de los cambios generados por las NIIF en las empresas de la ciudad de Medellín y por medio del método de valoración de empresas más apropiado; donde genere resultados que dejen satisfacción en la investigación justificando el impacto más relevante con la adopción de las NIIF en las empresas en Medellín. El por qué se reflejó este impacto, cuáles son las áreas más afectadas o favorecidas según sea el caso y cómo y dónde se evidencia con mayor exactitud. Todo esto se debe dar al identificar el método de valoración que se cree más adecuado para efectuar el proceso de valoración de las Empresas, analizando los resultados obtenidos y demostrando el impacto de las empresas de la ciudad Medellín.

## METODOLOGIA

El método utilizado para la elaboración y análisis es el cuantitativo por ser uno de los más utilizados en las matemáticas y como herramienta principal de las estadísticas, se emplean valores cuantificables; da respuesta a preguntas específicas a través de muestras numéricas.

En Nutresa S.A. se aplicó esta metodología cuantitativa en la valoración de flujo de caja libre descontado, porque permite estimar los flujos futuros de recursos de la compañía y su costo a precios de hoy, a través de la utilización de la información financiera histórica.

Se toma como referencia los estados financieros históricos para proyectar los flujos de efectivo que ella podría generar, fueron descontados a valor presente, con la tasa del costo promedio ponderado de capital (WAAC) que necesita para su operación y funcionamiento y se determinó el valor de la compañía.

## RESULTADOS

Para la Empresa Nutresa S. A. se aplicó la metodología de valoración de flujo de caja libre descontado porque permite estimar los flujos futuros de recursos de la compañía y su costo a precios de hoy, a través de la utilización de la información financiera histórica.

Se utilizaron los estados financieros históricos para proyectar los flujos de efectivo que ella podría generar, fueron descontados a valor presente, con la tasa del costo promedio ponderado de capital (WAAC) que necesita para su operación y funcionamiento y se determinó el valor de la compañía.

Las ventas se calcularon utilizando como referencia la historia y las expectativas de crecimiento e inflación. Los resultados se muestran a continuación:

### EJERCICIO PRÁCTICO:

“El valor de empresas se deriva de la habilidad de esta misma para generar cash flow”

La metodología de flujo de caja libre descontado permite realizar observaciones por escenarios lo cual permite analizar el impacto en el valor de la empresa.

1. Se establece el valor presente neto de los flujos de efectivo futuros así:

$$\text{VPN Flujos de Caja} = \frac{\text{Flujo de Caja}_1}{(1+i)} + \frac{\text{Flujo de Caja}_2}{(1+i)^2} + \frac{\text{Flujo de Caja}_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{\text{Flujo de Caja}_n}{(1+i)^n}$$

Aquí es bueno hacer un planteamiento de tipo metodológico. A la pregunta de cuanto periodos se ha de proyectar el flujo de Caja, en realidad no hay regla para esto, y es muy posible que el comprador y el vendedor difieran en este concepto. Para esto podríamos referirnos a JM Keynes, quien a la pregunta de cuál es el límite entre el corto plazo y el largo plazo, planteó los cinco años. Por ello en la práctica las proyecciones que se hacen en la mayoría de los cálculos se aproximan a estos periodos.

TABLA 1 PROYECCION DE FLUJO DE CAJA

Flujos Futuros de Caja Libre								
Para Valor Residual		13,0%	12,85%	12,70%	12,50%	12,25%	12,25%	
	PROB.	FCL 1 2017	FCL 2 2018	FCL 3 2019	FCL 4 2020	FCL 5 2021	VALOR RESIDUAL	VALOR PRESENTE CF
Escenario 1	11%	1.787.649	2.300.675	2.696.714	3.496.816	4.411.227	28.033.602	25.302.706
Escenario 2	20%	1.589.348	2.377.250	2.698.779	3.392.350	4.123.823	26.207.136	23.959.335
Escenario 3	41%	1.443.923	2.120.166	2.420.419	2.823.697	3.344.599	21.255.122	19.925.682
Escenario 4	19%	1.449.937	2.041.760	2.235.377	2.646.975	3.065.408	19.480.844	18.499.983
Escenario 5	10%	1.372.101	1.978.087	2.158.042	2.384.661	2.661.933	16.916.738	16.529.959
	100%							20.843.533

Fuente: Nutresa S.A.

Elaboración Propia. Formatos Cámara de Comercio

El flujo de caja refleja, el efecto del plan que la empresa presupuesta, normal mente proyectan cinco años, este flujo es calificado como uno de los más poderosos en el momento de una valoración permite evaluar varios escenario, pero a pesar de ser un método muy sofisticado se necesita mayor información para obtener un resultado satisfactorio.

TABLA 2: PYG PROYECTADO

ESTADO DE RESULTADOS	2015 Año Base	2016 Año Base	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas Brutas	17.738.979	16.891.070	19.807.968	22.763.398	25.865.768	29.767.707	33.824.482	37.890.619
Descuentos-Glosas	-873.869	-65.240	-198.080	-227.634	-258.658	-297.677	-338.245	-378.906
Ventas Netas	16.865.110	16.825.830	19.609.888	22.535.764	25.607.110	29.470.030	33.486.237	37.511.713
Materiales y Suministros Directos	3.584.503	3.760.457	4.409.846	5.117.015	5.859.561	6.763.137	7.684.825	8.650.429
Subtotal	13.280.607	13.065.373	15.200.043	17.418.749	19.747.549	22.706.893	25.801.412	28.861.284
Menos Otros Costos y Gastos Variables Sin De	6.171.144	5.467.711	6.260.089	7.156.487	8.089.537	9.226.043	10.382.326	11.548.504
Margen de Contribución	7.109.463	7.597.662	8.939.953	10.262.262	11.658.011	13.480.849	15.419.087	17.312.781
Menos Costos y Gastos Fijos ( Sin Deprec y At	4.798.411	4.762.050	5.174.436	5.663.297	6.159.951	6.667.867	7.207.239	7.762.262
Ebitda	2.311.052	2.835.612	3.765.517	4.598.965	5.498.060	6.812.983	8.211.848	9.550.519
Menos (Depreciación + Amortizaciones)	417.238	546.241	429.074	345.453	284.563	239.209	204.587	177.484
Utilidad Operacional	1.893.814	2.289.371	3.336.443	4.253.512	5.213.497	6.573.774	8.007.261	9.373.035
Otros Ingresos	211.829	197.121	203.793	217.370	231.154	245.136	259.513	274.519
Otros Egresos	303.058	249.476	122.529	65.189	29.590	28.196	31.817	34.561
Utilidad Antes de Imptos	1.802.585	2.237.016	3.417.708	4.405.693	5.415.061	6.790.715	8.234.957	9.612.993
Impuesto Renta y Complementarios	668.444	760.585	1.162.021	1.453.879	1.786.970	2.240.936	2.717.536	3.172.288
Utilidad Neta	1.134.141	1.476.431	2.255.687	2.951.814	3.628.091	4.549.779	5.517.421	6.440.705

Fuente: Nutresa S.A.

Elaboración Propia. Formatos Cámara de Comercio

No solo se tuvo en cuenta la realidad que reflejan los estados financieros sino que se tomó la referencia el panorama económico de esta industria y el entorno externo. Por lo cual para estimar

el nivel de los ingresos en los siguientes periodos se empleó el IPC proyectado para Colombia y se incrementaron las ventas año a año según este indicador. Para estimar la utilidad bruta de la empresa se observó en los años anteriores el margen de utilidad de los ingresos respecto a los costos por lo que se determinó un margen promedio con base en el cual se halló la participación porcentual de los costos en que se incurre para la generación de ingresos.

Otros ingresos corresponden a las recuperaciones de costos, gastos y los descuentos obtenidos, por lo que se proyectan según el promedio que se ha obtenido en los años analizados.

TABLA 3 PROYECCION DE VENTAS

ING vs UTIL	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	16.865.110	16.825.830	19.119.662	21.443.203	23.833.560	26.436.610	29.250.528
Incremento en Ventas	7,74%	-0,23%	13,63%	12,15%	11,15%	10,92%	10,64%
Utilidad Operacional	1.893.814	2.289.371	3.112.954	3.755.985	4.406.062	5.186.159	6.056.885
Incremento Margen Operacional	11,23%	13,61%	16,28%	17,52%	18,49%	19,62%	20,71%
Depreciación y Amortización	417.238	546.241	429.074	345.453	284.563	239.209	204.587
Ebitda	2.311.052	2.835.612	3.542.028	4.101.438	4.690.626	5.425.367	6.261.472
Incremento Ebitda	13,41%	22,98%	9,93%	3,25%	2,90%	4,28%	4,31%
Margen Ebitda/Ventas	13,70%	16,85%	18,53%	19,13%	19,68%	20,52%	21,41%
Ebit	1.893.814	2.289.371	3.112.954	3.755.985	4.406.062	5.186.159	6.056.885
Ebit(1-Tx)	1.249.917	1.510.985	2.054.550	2.516.510	2.952.062	3.474.726	4.058.113
Ebit/Ventas	11,23%	13,61%	16,28%	17,52%	18,49%	19,62%	20,71%
Ebit(1-Tx)/Ventas	7,41%	8,98%	10,75%	11,74%	12,39%	13,14%	13,87%

Fuente: Nutresa S.A.

Elaboración Propia. Formatos Cámara de Comercio

## CONCLUSIONES

- En la actualidad el método de flujo descontado es el de mayor utilización, porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto, pues considera la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos fondos utilizando una tasa de descuento apropiada.

En la práctica la tasa de descuento mínimo la determinan los interesados, compradores o vendedores. Lo que conduce a valores subjetivos que dependen de la parte interesada.

- El proceso de valoración de empresas se ha materializado en una importante herramienta de planificación y gestión de las empresas, que consiste en la recolección, verificación, depuración y análisis de la información disponible de la empresa, mediante un trabajo que requiere de tiempo y conocimiento de la empresa.
- Este trabajo además de obtener como resultado el valor de los flujos futuros, permite su constante actualización por cuanto está apoyado en archivos de Excel, lo que se convierte en una buena herramienta financiera para NUTRESA, ya que de forma rápida podrán analizarse los resultados de cada periodo.
- Considerando el análisis realizado y utilizando el flujo de caja descontado se concluye que no se registra un impacto por la aplicación de NIIF en la empresa NUTRESA S.A, dado que la nueva norma no estima cambio alguno en el Efectivo y Equivalente Al Efectivo.

- De acuerdo al análisis con base en las proyecciones realizadas a partir del balance, y proyectado se evidencia que los flujos de caja no tienen afectación directa con la aplicación de la NIC 7, debido principalmente a la estrategia de implementación llevada a cabo por la compañía durante el año, lo que permitió al mercado y a los inversionistas estar preparados para los principales cambios, así los flujos de caja no sufren modificación ante la presencia de un mercado informado y ante un inversionista preparado para el cambio.

## BIBLIOGRAFÍA

FERNANDEZ, P. (2008). *MÉTODOS DE VALORACION DE EMPRESAS*.

---

<sup>i</sup> [Francisco Fernández Reguero](#)

4/7/2013, <https://www.gurusblog.com/archives/la-importancia-de-tener-una-valoracion-de-mi-empresa/04/07/2013/>, ( fecha de consulta, 08 octubre del 2017).

Vazzano, V. (2015). Métodos de valoración de empresas [en línea]. Anuario de la Facultad de Ciencias Económicas del Rosario, 11. Disponible en: <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/metodos-valoracion-empresas-vazzano.pdf> [Fecha de consulta. 01 de Octubre 2017...]

Congreso de Colombia (1993). Ley 100, de 29 de diciembre de 1993, por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones. Bogotá: Congreso de Colombia. Diario Oficial, 41.148. Recuperado el 5 de febrero de 2015, de:

[http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0100\\_1993.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0100_1993.html)

Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (s.f.) Reporte de mercado de renta variable – Acción Grupo Nutresa. Recuperado el 2 de abril de 2015, de:

<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>

Congreso de Colombia (2007). Ley 1122, de 28 de enero de 2007, por la cual se hacen algunas modificaciones al Sistema General de Seguridad en Salud y se dictan otras disposiciones. Bogotá: Congreso de Colombia. Diario Oficial, 46.506. Recuperado el 5 de febrero de 2015, de: <http://www.mintic.gov.co/portal/604/w3-article-3655.html>

---

[http://www.plangeneralcontable.com/?tit=guia-de-las-normas-internacionales-de-contabilidad-nic-&name=GeTia&contentId=man\\_nic&lastCtg=ctg\\_13&manPage=13#m38](http://www.plangeneralcontable.com/?tit=guia-de-las-normas-internacionales-de-contabilidad-nic-&name=GeTia&contentId=man_nic&lastCtg=ctg_13&manPage=13#m38)