

LAS MICROCERVECERÍAS COLOMBIANAS, FRENTE A UN POTENCIAL PROCESO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL

Estudiantes:

Sindy Johana Bustamante Castro
(sindy.bustamante.c@gmail.com)

Paula Milena Morales Pavas
(paula.mpavas@gmail.com)

Asesor temático:

César Augusto Ruiz Gómez
Universidad de Antioquia

Resumen: Cuando un sector de la economía se encuentra en auge, como sucede actualmente con las microcervecerías colombianas, éstas son susceptibles de recibir propuestas de compra; en este caso la calidad de la información administrativa, contable y financiera de la cual dispongan será clave para adelantar un proceso de valoración empresarial.

Este artículo tiene como objetivo presentar las condiciones de tipo administrativo, contable y financiero de las microcervecerías colombianas para enfrentarse a un proceso de valoración empresarial dada una potencial venta, aplicando la integración de los métodos más acordes para la estimación de un valor razonable de las mismas.

Para ello, se hace un estudio de los diferentes métodos de valoración que existen en la literatura financiera, apoyado con la entrevista a diferentes expertos en valoración de empresas, se destaca además, la importancia de las Mipymes en el país y se contextualiza acerca del mercado cervecero colombiano.

Palabras clave: Valoración de empresas, Métodos de valoración, Mipymes, Microcervecerías.

Introducción

Un grupo de Mipymes que ha venido presentando un desarrollo interesante en el país durante los últimos años es el de las microcervecerías, pues su crecimiento anual se ubica entre el 30% y 40% (Colprensa, 2013), lo que aunado al aumento de la inversión en Colombia, posibilita que diferentes inversionistas posen su atención sobre este tipo de empresas para hacer propuestas de compra. Por tal razón se hace necesario que sus propietarios, cuenten con información de tipo administrativo, contable y financiero de sus empresas, para que al momento de enfrentar una potencial venta, el proceso de valoración que se lleve a cabo pueda conducir a una estimación confiable del valor de las mismas.

Con este artículo, se pretende identificar las condiciones en las que se encuentran las microcervecerías colombianas en términos de información administrativa, contable y financiera para enfrentarse a un potencial proceso de valoración empresarial con fines de venta, utilizando la combinación de diferentes métodos de valoración.

Para alcanzar el mencionado objetivo, es necesario en primer lugar, definir las características de los métodos de valoración de empresas que son tratados en la literatura financiera, identificar los tipos de métodos más acordes para la valoración de Mipymes desde diferentes autores que han escrito al respecto y desde la opinión de expertos en el tema de valoración de empresas, establecer las particularidades económicas del sector cervecero colombiano, e indagar en algunas microcervecerías colombianas por los elementos informativos de los cuales disponen para enfrentar un proceso de valoración, a fin de establecer lo complicado o sencillo que sería llevarlo a cabo con la información disponible.

Este artículo se divide en cuatro capítulos, en el primero de ellos se describe la metodología aplicada en el proceso de investigación, en el segundo se expone el concepto de Valoración de empresas, en donde se abre campo a una breve descripción de los métodos de valoración que son utilizados en este proceso. En tercer lugar, se realiza una contextualización acerca de la relevancia que tienen las Mipymes en la economía nacional y se definen las particularidades del sector cervecero colombiano, describiendo un poco de la dinámica del sector industrial de las bebidas alcohólicas en el país, pasando por una breve historia de las cervecerías colombianas, haciendo énfasis en el mercado de las cervezas artesanales y su participación en el sector cervecero del país. Por último, se presentan los resultados y conclusiones, fruto de la presente investigación.

I. Metodología

Para desarrollar la presente investigación, se recurrió a tres instrumentos que permitieron recolectar la información necesaria para obtener los resultados de la misma. El primero de ellos, son las fichas de contenido que permitieron categorizar los métodos de valoración de empresas, destacando sus ventajas y sus desventajas. Otro de los instrumentos fue la entrevista compuesta de 15 preguntas, realizada a una muestra de tres expertos en valoración de empresas, la cual tuvo como objetivo identificar el tipo de información necesaria para adelantar un proceso de valoración y los métodos más aplicados en la valoración de Mipymes. Para las fichas de contenido y las entrevistas realizadas, se efectuó un análisis de contenido y a raíz de ellos se pudo establecer la combinación de métodos para la posible valoración de las microcervecerías.

El tercer instrumento fue un cuestionario compuesto por 38 preguntas, dirigido a las microcervecerías colombianas con el fin de establecer las condiciones en términos de información administrativa, contables y financiera en las que se encuentran para enfrentar

un potencial proceso de valoración. Para el mismo, se tomó como muestra tres microcervecerías en diferentes tamaños: una micro, una pequeña y una mediana empresa. Con la información suministrada por las empresas se procedió a realizar un análisis de contenido por cada repuesta. Para analizar y corroborar la información contable de las empresas consultadas, se procedió a descargar sus Estados financieros (Balance general y Estado de Resultados) de la página web de la Superintendencia de sociedades y de la página E informa.

II. La valoración de empresas

Preguntarse por el “valor” de las cosas, no es una inquietud de actualidad, por el contrario, desde épocas antiguas, el valor ha motivado cantidad de discusiones y se han construido en torno a él una serie de teorías para explicar su determinación. Las teorías del valor, que comenzaron a gestarse en los terrenos de la ética, cuando pensadores como Aristóteles (384-322 a. C.), San Agustín (345-430), San Alberto Magno (1206-1280) y Santo Tomás de Aquino (1225-1274) reflexionaron acerca de la justicia en los intercambios comerciales (el precio justo y la ganancia moderada), poco a poco se fue desplazando a los terrenos económicos. (Cachanosky, 1994).

La valoración de empresas ha sido motivada por múltiples razones a lo largo de la historia empresarial, en donde se destaca por ejemplo operaciones de compra y venta de empresas, emisión de títulos valores, operaciones de fusiones y escisiones, liquidaciones de empresas, entre otras. Este tipo de valoración, puede definirse como “el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada”. (Altair consultores, s.m.d. p.10.). En este proceso, se utiliza un método de valoración o varios de ellos, que permitan estimar el valor de la empresa.

Los métodos de valoración pueden ser entendidos como miradas que desde ángulos diferentes se hacen sobre la empresa para aproximarse su valor. En la Tabla 1 pueden observarse los métodos estudiados en el marco de esta investigación. Cabe aclarar en este punto que no hay un método bajo el cual se garantice el éxito rotundo en la valoración, no sólo por las debilidades del método, sino por las falencias que igualmente pueden presentarse a nivel de la información que para su aplicación deben suministrar las empresas. En aras de mitigar un poco las inconsistencias que tienen los métodos de valoración, se propone combinar algunos de éstos, de tal manera que no haya un único valor de la empresa, sino que se pueda establecer un rango de valores razonables dentro del cual pueda hallarse el valor real, o por lo menos, puedan tenerse referencias de diferentes valores que puede tomar la empresa.

Tabla 1. Métodos de valoración de empresas

Clasificación	Aspectos importantes	Métodos que incluye	Forma de calculo	Nomenclatura
Basados en el Balance	Determinan el valor de la empresa calculando el valor de su patrimonio contable, utilizando una perspectiva estática de la empresa en la medida en que el insumo básico para hacer la valoración es el Balance General de la misma, el cual evidencia una acumulación histórica del desempeño que ésta ha tenido y no tiene en cuenta su evolución futura, ni el valor del dinero en el tiempo, ni otros factores internos y externos a la organización que no se reflejan en los Estados financieros (Fernández, 2001).	Valor contable	$VE = A - Ps$	VE: Valor de la empresa, A: Activos totales, Ps: Pasivo exigible, AA: Valor de los activos ajustado a su valor de mercado, PA: Valor de los pasivos ajustado a su valor de mercado, PNA: Patrimonio neto ajustado a su valor de mercado, GL: Gastos de liquidación de la empresa.
		Valor contable ajustado	$VE = AA - PA$	
		Valor de liquidación	$VE = PNA - GL$	
		Valor sustancial	$VE = AA - Ps$	
Basados en cuentas de resultado	Calculan el valor de la firma a partir del valor de mercado de firmas comparables, por medio de una variable similar, por ejemplo volumen de ventas, utilidades, etcétera. La idea es encontrar una firma similar a la cual se le conoce el valor (...) y ese valor se compara con un indicador de la misma firma (utilidades, ventas, etcétera). La relación valor sobre el indicador escogido servirá como múltiplo de la firma, que se va a valorar. (Vélez , 2002)	Relación valor sobre EBITDA	$VE = \frac{\text{Valor empresa comparable}}{\text{EBITDA}}$	VE: Valor de la empresa por valorar, EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization – Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, FCL: Flujo de caja libre
		Relación valor sobre ventas	$VE = \frac{\text{Valor empresa comparable}}{\text{Ventas}}$	
		Relación valor sobre flujo de caja libre	$VE = \frac{\text{Valor empresa comparable}}{\text{FCL}}$	
Mixtos	Estos métodos están basados en el fondo de comercio o Goodwill, es decir, en el valor que tiene la empresa por encima del valor contable, de esta manera combinan la perspectiva estática de los activos tangibles con una perspectiva dinámica al tratar de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro gracias al fondo de comercio. La principal limitación que se presenta con estos métodos es el cálculo del valor de los activos	Clásico	$VE = VCA + (n * U)$	VE: Valor de la empresa, VCA: Valor del activo neto ajustados al valor de mercado, n: Múltiplo de la utilidad neta, el cual puede variar entre 1,5 y 3, U: Corresponde a las utilidades del último periodo o promedio de los últimos
		Renta abreviada del Goodwill	$VE = VCA + (P/A, K, n)(U - Rf * VCA)$	

	intangibles, puesto que no hay unanimidad metodológica para ello (Fernández, 2001)	Unión de expertos contables europeos (U.E.C)	$VE = \frac{VCA + (P/A, K, n)(U)}{1 + K * (P/A, K, n)}$	años, (P/A, K, n) : Coeficiente con base en una serie uniforme, a la tasa de costo de capital y para un determinado número de periodos, que se mueve entre 3 y 10 periodos, Rf : Tasa libre de riesgo, estipulada por cada país, K : Tasa del mercado, o tasa de colocación alternativa, m : Número de años de superbeneficio en que se valora el Goodwill.
		Indirecto o de “los prácticos”	$VE = VCA + \left(\frac{U - (RL * VCA)}{2 * RL} \right)$	
		Anglosajón o directo	$VE = VCA + \left(\frac{U - (RL * VCA)}{K} \right)$	
Basados en el descuento de flujos	Consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, los cuales son descontados utilizando una tasa de descuento apropiada, que se calcula teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas o en algunas ocasiones la determinan los interesados en conocer el valor de la empresa (Fernández, 2001).	$VE = \frac{FC1}{1 + K} + \frac{FC2}{(1 + K)^2} + \frac{FC3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{FCn + VRn}{(1 + K)^n}$		VE : Valor de la empresa, FCi : Flujo de fondos generados por la empresa en el periodo i, VRn : Valor residual de la empresa en el año n, K : Tasa de descuento.
Basados en la creación de valor	Parten de la evaluación del Objetivo básico financiero: Maximizar el valor de la empresa, en este sentido debe haber métodos que reflejen la creación o destrucción de valor de la misma; por lo general son utilizados para evaluar la gestión de los directivos más que para valorar empresas. Dentro de estos métodos se encuentra el Valor Económico Agregado (EVA).	EVA = UODI – (Activos netos de operación * WACC)		UODI : Utilidad operacional después de impuestos, Activos netos de operación : Capital de trabajo neto operativo ¹ + Activos fijos, WACC : Costo promedio ponderado de capital.

Fuente: Elaboración propia con base en Fernández (2008), Correa y Jaramillo (2007), Álvarez, García y Borraez (2006).

¹ Cartera + Inventario

III. Las Microcervecías como parte de las Mipymes colombianas

A. Las Mipymes, empresas relevantes en el país

Las Mipymes desempeñan un papel protagonista en la economía del país, ya que son ellas las generadoras de la disminución del desempleo, del aumento de las exportaciones y del mejoramiento de la calidad de vida de muchas familias que antes estaban en situación de pobreza; no sólo tienen una importante participación en el PIB del país con más del 41%, sino que “el número de pequeñas y medianas empresas ascienden al 99% del total de empresas en el país”. (Bernal y Vargas, 2011, p.112).

Es pertinente en primera instancia mencionar la ley marco de este tipo de empresas: la Ley 590 de 2000, pues a través de ella se busca promover el desarrollo de las mismas. Es significativo hacer énfasis en el artículo 2 de la Ley 590 de 2000, que fue modificado por la Ley 905 de 2004, ya que este define lo que se entiende por empresa y adicionalmente, categoriza a la micro, pequeña y mediana empresa según el número de empleados y los activos totales como se observa en la tabla 2:

Tabla 2. Categorización de la mipymes según la Ley 590 de 2000

Tipo de empresa	Número de empleados	Activos totales (en SMLMV ²)
Micro	No superior a 10	No supere 500 (excluida la vivienda)
Pequeña	Entre 11 y 50	Entre 501 y 5.000
Mediana	Entre 51 y 200	Entre 5.001 y 30.000

B. Particularidades del sector cervecero colombiano

Es pertinente precisar que la cerveza es definida por la Real Academia de la lengua española como una “Bebida alcohólica hecha con granos germinados de cebada u otros cereales fermentados en agua, y aromatizada con lúpulo”³. Las características de esta bebida están relacionadas con su color, que fluctúa entre dorado pálido y negro, y su contenido de alcohol que puede alcanzar un 30% en volumen, aunque por lo general se encuentra entre 3% y 9%⁴.

Entrando un poco en la historia de las cervecías en Colombia, se encuentra que esta ha sido ampliamente tratada por el ingeniero civil Ricardo Plano Danais (2012), quien manifiesta que las primeras fábricas de cerveza comenzaron a aparecer a mediados del siglo XIX con instalaciones y procesos rudimentarios, siendo el año 1887 el inicio de la industria

² SMLMV (Salario Mínimo Legal Mensual Vigente) para el año 2013 asciende a \$589.500.

³ <http://lema.rae.es/drae/?val=cerveza>

⁴ http://www.apostol.com.co/que_es_la_cerveza.php

cervecera moderna cuando el inmigrante Danés Christian Peter Clausen funda en Floridablanca Santander, la Cervecería La Esperanza. Además, por ésta época, la sociedad alemana Kopp y Castello, adquirió un lote en Bogotá el 4 de abril de 1889, donde se fundaría La Sociedad Bavaria, gran fábrica de cerveza alemana, inaugurada en 1891 y hoy en día la cervecera más grande del país.

Un fragmento de la historia de la industria cervecera en Colombia, se teje alrededor de las microcervecerías colombianas, que si bien no son actualmente empresas de las dimensiones de Bavaria y quizá se tarden mucho tiempo para serlo, o quizá nunca lo sean; no se desconoce el crecimiento paulatino que han venido presentando y la captura de un mercado cervecero más exigente.

Según el ingeniero Ricardo Plano, a partir del año 1994 se marca el comienzo de una nueva era de las cervecerías artesanales, pues desde ese entonces fueron apareciendo este tipo de empresas, creciendo y consolidándose en el mercado cervecero. Hasta el momento, según Plano, existen en el país 52 microcervecerías, de ellas se destacan 4, las más grandes de Colombia: Bogotá Beer Company S.A y Cervecería Colón S.A ubicadas en Bogotá, y Artesana Beer Company S.A. (productora de la marca tres cordilleras), e Inducerv S.A.S (productora de la marca Apóstol), ubicadas en Medellín (Gallo, 2012).

B.1. Algunas precisiones para el sector cervecero: es importante aclarar, que en el argot cervecero se hace una distinción entre cervezas industriales y cervezas artesanales. La cerveza industrial es una bebida que se fabrica en masivas cantidades, con poca variedad de estilos, con precios bajos y con cortos tiempos de almacenamiento y maduración. Por su parte, la cerveza artesanal está dirigida a un nicho de clientes exclusivo, con un extenso portafolio de productos que difieren en estilos, colores, aromas, sabores y variedades; además, el grado de alcohol es más altos que en las cervezas industriales y no utilizan conservantes artificiales que afectan la pureza de la cerveza.

Otra de las distinciones que se realiza, es la correspondiente a la categorización de las microcervecerías. De acuerdo a la información que se encuentra publicada en la página web de la microcervecería Inducerv S.A.S, esta clasificación nació en la década de los 70' en el Reino Unido, para referirse a los nuevos cerveceros que producían esta bebida en pequeñas cantidades y con métodos tradicionales. Actualmente una microcervecería es catalogada como una pequeña fábrica que produce cantidades limitadas de cerveza, las cuales se distribuyen en una región geográfica particular, y no logran tener la mecanización de una cervecería industrial y su producción anual oscila alrededor de 17.600 hectolitros.

B.2. Dinámica cervecera en el país: la producción de cervezas en Colombia, según un trabajo realizado por Zapata, Sabogal, Montes, Rodríguez y Castillo, (2012), en donde se caracteriza el mercado de las bebidas alcohólicas en Colombia, se encuentra que la producción de cervezas concentra el 65% de la población empleada en la industria de las

bebidas alcohólicas, que el valor de la producción de cervezas en el país es en promedio el 82% del total producido por esta industria y que la cerveza tiene una participación del 90% de las ventas en volumen de alcohol vendido en el país, sin embargo, es importante precisar que la cerveza no es la bebida alcohólica preferida por los consumidores colombianos, pues el contenido de alcohol es mucho mayor en bebidas como el Aguardiente y el Ron, y por ende el volumen de consumo no se hará en las mismas proporciones.

En cuanto a la participación en el mercado que presentan las cervezas Bavaria, las importadas, y las artesanales, el ingeniero Ricardo Plano (comunicación personal, 27 mayo, 2013), dice que no se tiene una cifra exacta acerca de la misma, resaltando que la venta anual en hectolitros⁵ de las microcervecías colombianas asciende aproximadamente a 40.000, la de cervezas importadas a 60.000, y la de cervezas industriales vendidas por Bavaria ascendió en el año 2012 a 16.933.916 según el informe financiero publicado en su página web correspondiente al segundo semestre de 2012. Con base en estas cifras se puede establecer la participación en el mercado incluida en la tabla 3.

Tabla 3. Participación en el mercado cervecero para el año 2012

Cervezas	Producción anual en hectolitros	Participación en el mercado
Industriales-Bavaria S.A	16.933.916	99,41%
Importadas	60.000	0,35%
Artesanales Colombianas	40.000	0,23%
Total	17.033.916	100%

Fuente: Elaboración propia con base los datos proporcionados por Ricardo Plano y por el informe financiero de Bavaria segundo semestre de 2012.

Como puede apreciarse en la tabla 3, el mercado nacional se encuentra concentrado en Bavaria. El fundador de la microcervecías más grande del país Berny Silberwasser, en una entrevista publicada en Portafolio.co el 3 de enero de 2013⁶, resaltó que a pesar de que la venta de las cervezas artesanales crece alrededor de un 30% anualmente, el crecimiento se ve poco en vista de las grandes dimensiones de la filial de SABMiller y afirmó con respecto a la competencia, que las microcerveceras se disputan un mercado con las cervezas importadas que por su precio encajan en la mente del consumidor como bebidas equiparables. (Portafolio.co, 2013)

⁵ Cantidad de volumen que equivale a 100 litros

⁶ <http://www.portafolio.co/economia/crecimiento-las-ventas-cerveze-artesanal>

IV. Análisis e interpretación de los resultados

Teniendo en cuenta que el objetivo de la investigación es identificar las condiciones en las que se encuentran las microcervecías colombianas términos de información administrativa, contable y financiera para enfrentarse a un potencial proceso de valoración empresarial con fines de venta, utilizando la combinación de diferentes métodos de valoración; el análisis e interpretación de los resultados cubre dos frentes: el primero, la determinación de los métodos de valoración combinables, y el segundo, la identificación de las condiciones informativas de las cuales disponen las microcervecías colombianas para la aplicación de dichos métodos.

A. Combinación de métodos de valoración

En general, adelantar un proceso de valoración de empresas en las Mipymes puede presentar dificultades, ya que muchos de los métodos de valoración reconocidos están enfocados a las grandes organizaciones que cuentan con toda la materia prima para realizar dicho proceso: la información. En muchas ocasiones, la información de la cual disponen las Mipymes no tiene la calidad que se requiere o simplemente no está disponible porque puede haber atrasos en la contabilidad por ejemplo, o porque no realizan ciertos análisis, pues en muchas de esas empresas, la administración ignora la importancia de la información administrativa, contable y financiera.

Cuando se habla acerca de los métodos de valoración de empresas aplicables a las Mipymes, se suscitan una cantidad de opiniones divergentes al respecto: CEEI (2008) plantea que las Pymes, al no estar inmersas en un mercado bursátil, no disponen de información completa, existe incertidumbre en la proyección de Estados financieros, por lo cual muchas de las fórmulas conocidas en el Flujo de caja libre no coincidirían con los supuestos básicos para la aplicación de ese método. Por su parte, Correa y Jaramillo (2007) establecen que al haber limitaciones en la información y al ser poco aplicables las metodologías modernas se debe recurrir a los denominados métodos mixtos.

Algunos expertos en el tema de valoración de empresas, que fueron entrevistados en el marco de esta investigación, tal y como sucede en la literatura financiera, continúan favoreciendo la aplicación del método del Flujo de caja libre descontado, incluso considerando que las Mipymes no tengan proyectados sus Estados financieros, pues los especialistas insisten en que esa información debe construirse en el proceso de valoración, aunque eso implique la dilatación del mismo; pues finalmente, es el potencial de la empresa de generar flujos de caja futuros lo que interesa a un comprador.

Adicionalmente, comentan los especialistas, que en los procesos de valoración que han llevado a cabo, combinan métodos como el Flujo de caja libre descontado con otros, como

por ejemplo el EVA, Métodos estáticos e incluso métodos de valoración de intangibles⁷; este hecho ratifica la opinión de Serrano (2000), quien enfatiza en la idea de que con los resultados que se obtengan de aplicar diferentes métodos, se puede llegar a construir un sistema de información que llevará a la obtención de un rango de valores para la empresa.

Pese a que la literatura financiera abordada favorece en gran medida la combinación del método Flujo de caja libre descontado con el método de los Múltiplos, los expertos consultados en la realización de la presente investigación, coincidieron en que los métodos relacionados con los Múltiplos no son muy aplicables a Mipymes, debido a que en Colombia no se cuenta con la información necesaria acerca de la industria, en términos de estadísticas, y no sería adecuado tomar múltiplos de Estados Unidos y/o Europa porque las economías tienen dinámicas que no son comparables.

Sin embargo, los expertos favorecen la aplicación del método Flujo de caja libre descontado pese a que el valor del Beta (β) que representa el riesgo sistemático del sector en el que la empresa se desenvuelve, utilizado para calcular el costo del patrimonio mediante el modelo CAPM, también requiere de ciertas estadísticas de la industria en Colombia, y tampoco se cuenta con ellas, por lo que ha sido necesario adaptar estadísticas extranjeras cuando se aplica este método.

Producto del estudio de los métodos de valoración descritos en la literatura financiera, y de la opinión que tienen los especialistas entrevistados acerca de aquellos que son más acordes a la valoración de Mipymes; la combinación de métodos elegida para una valoración de las microcervecerías colombianas dada una potencial venta es el Flujo de caja libre descontado y el valor contable ajustado.

El Flujo de caja libre descontado, es un método de valoración que difícilmente es inaplicable en la venta de empresas de las cuales se espera continuidad y que presentan crecimientos importantes, pues los compradores se interesan en la capacidad que tenga la empresa en el futuro para generar flujos de caja libre de la operación, es decir, libres de costos y gastos operativos, de aumentos en el capital de trabajo neto operativo y de la reposición de activos fijos.

Por su parte, el método del Valor Contable Ajustado, si bien es un método que presenta muchas falencias debido a que es tan solo el reflejo de la acumulación histórica de Activos, Pasivos y Patrimonio de la empresa; constituye una referencia importante al momento de realizar la valoración, pues como complemento a la mirada dinámica que se hace sobre la empresa al aplicar flujos de caja descontados, también es conveniente hacer una mirada estática de la misma.

⁷ Para efectos de esta investigación, por el tema del alcance, no fue incluido el estudio de los métodos de valoración de intangibles.

B. Elementos informativos de los que disponen algunas microcervecerías colombianas para la aplicación de la combinación de métodos de valoración

Los expertos que fueron entrevistados en el marco de esta investigación, y la literatura financiera relacionada con el tipo de información requerida para adelantar un proceso de valoración de empresas, señalan que se requiere la siguiente información interna:

INFORMACIÓN ADMINISTRATIVA	<ul style="list-style-type: none">• Presupuestos• Informe de gestión• Plan de negocios• Plan estratégico de la empresa
INFORMACIÓN CONTABLE	<ul style="list-style-type: none">• Estados financieros históricos entre 3 y 5 años• Inclusión de partidas de ajuste al Balance general
INFORMACIÓN FINANCIERA	<ul style="list-style-type: none">• Proyección de Estados financieros• Cálculo y análisis de indicadores financieros• Cálculo del flujo de caja libre y del inversionista

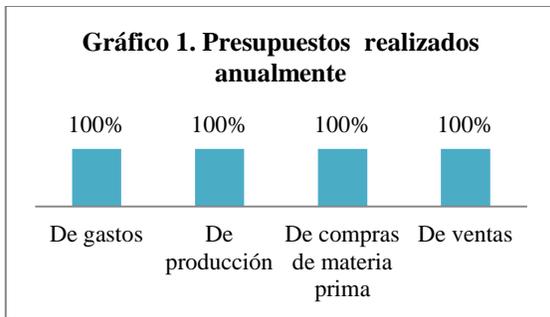
Las empresas elegidas como muestra en esta investigación son tres microcervecerías: una micro, una pequeña y una mediana empresa. A continuación se detallan algunos de sus datos:

Tamaño de la empresa	Hectolitros vendidos año 2012	Valor de sus activos año 2012	Número de empleados
Micro	85	\$25.000.000	4
Pequeña	4.000	\$1.459.000.000	17
Mediana	15.000	\$942.965.421	190

B.1. Información administrativa: dentro del proceso de valoración de empresas, la información administrativa, cobra gran relevancia en el sentido de que a través de ella se sientan las bases de la planeación de la organización en términos operativos, financieros y de gestión, que apuntan a alcanzar metas que deriven en la maximización del valor de la empresa.

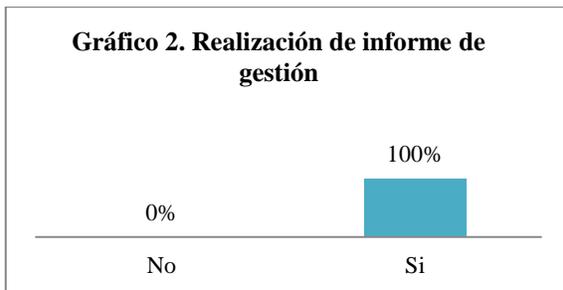
A partir de esta información se conoce la compañía en diferentes sentidos, y por tal razón es fuente primordial para la determinación de los supuestos básicos que serán tomados en cuenta para la proyección de Estados financieros, el posterior cálculo del flujo de caja libre, y finalmente el descuento de este flujo que arrojará un valor para la empresa a vender.

En el proceso de investigación puedo identificarse que las empresas microcerveceras elegidas como muestra, elaboran presupuestos de venta, de gastos, de producción y de compras de materias primas, tal y como se observa en el gráfico 1 :



Fuente: Elaboración propia

En éste, la totalidad de la muestra evidencia contar con una sólida base presupuestal, que les servirá de insumo para sus planeaciones financieras y por ende para un posible proceso de valoración, dado que dicha información es útil para la proyección de Estados financieros.

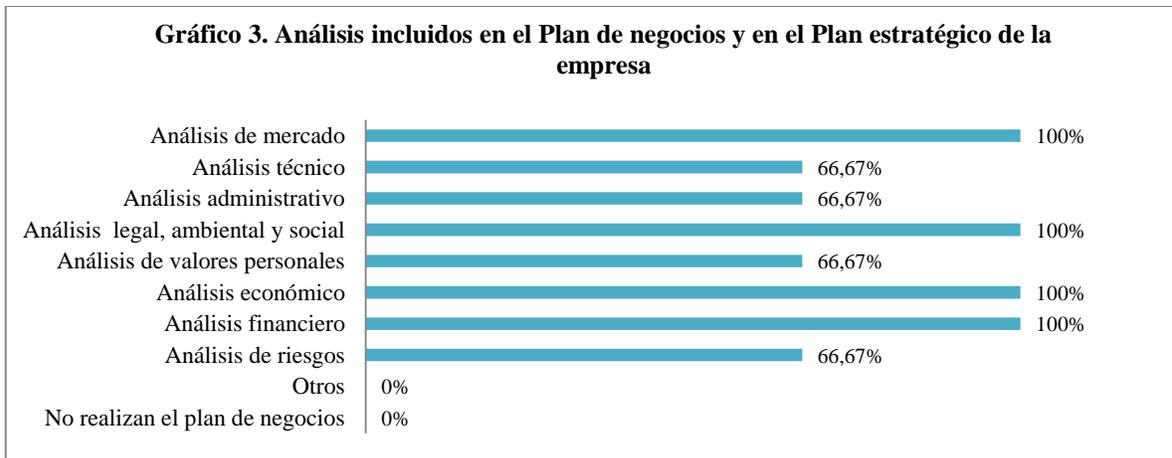


Fuente: Elaboración propia

En cuanto al informe de gestión, el gráfico 2, deja ver que las microcervecías encuentran en él, un muy buen instrumento de comunicación sobre la administración de su negocio, elaborándolo semestral o anualmente, ratificando así la veracidad de la información que genera la empresa.

Otro de los aspectos sobre los cuales se les indagó a las microcervecías de la muestra, fue el de los análisis que incluyen en los planes de negocio y planes estratégicos de la empresa que elaboran. Estos análisis permiten ver a las microcervecías respecto al mercado, conocer su situación técnica, administrativa, legal, ambiental y social, financiera, económica, y los posibles riesgos que las rodean. En el gráfico 3, puede observarse que las empresas encuestadas realizan los mismos análisis para el plan de negocios como para el plan estratégico de la empresa.

En ese mismo gráfico, se observa que algunos tipos de análisis los realiza solo el 66,67% de la muestra, esto se debe a que el 33,33% restante y correspondiente a la microempresa cervecera no los incluye en sus planes, por tal razón, se detectan falencias en el tema estratégico de esta empresa, al no considerar la totalidad de los análisis.



Fuente: Elaboración propia

Con base en los resultados arrojados por la investigación en términos de información administrativa, pudo establecerse que las microcervecías colombianas elegidas como muestra se encuentran en buenas condiciones para enfrentarse a un posible proceso de valoración con fines de venta, ya que cuentan con una sólida base presupuestal, estratégica y de gestión, que servirá de insumo para dicho proceso.

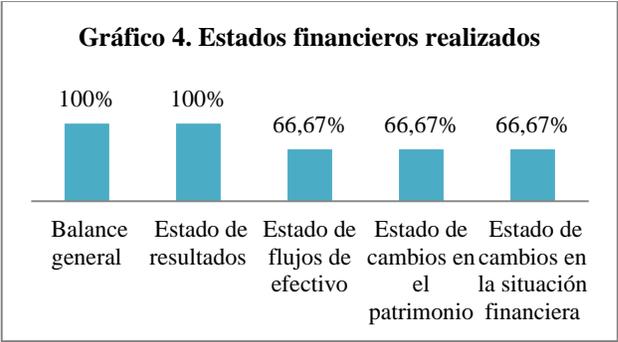
Sin embargo, la microempresa debe comenzar a incluir análisis técnico, administrativo, de valores personales, y de riesgos dentro de sus planes de negocio y planes estratégicos de la empresa, con la finalidad de contemplar de una manera mucho más amplia y completa a su organización.

B.2. Información contable: este tipo de información es determinante dentro de un proceso de valoración, debido a que través de ella se expresan los Estados financieros básicos históricos, los cuales resumen la historia de la empresa y evidencian diferentes escenarios empresariales, en los cuales la misma ha sido protagonista.

Estos Estados financieros históricos son insumo básico en la valoración, tanto desde el punto de vista de la aplicación del método del Valor contable ajustado como el del Flujo de caja libre descontado. En el primero de los casos, porque mediante el Balance general el valor de la empresa puede obtenerse fácilmente, en el segundo caso, porque mediante el Balance general y el Estado de resultados, se establecen tendencias que permitan hacer la proyección de los Estados financieros que más tarde aportarán al descuento de flujos de caja libre.

En este proceso de investigación se les indagó a las microcervecías no sólo por la elaboración de los Estados financieros básicos, sino también por algunas partidas del Balance general que permiten ajustar los saldos que allí se incluyen, es el caso de las provisiones de cuentas por cobrar y de inventario, y las valorizaciones y depreciaciones de la Propiedad, planta y equipo.

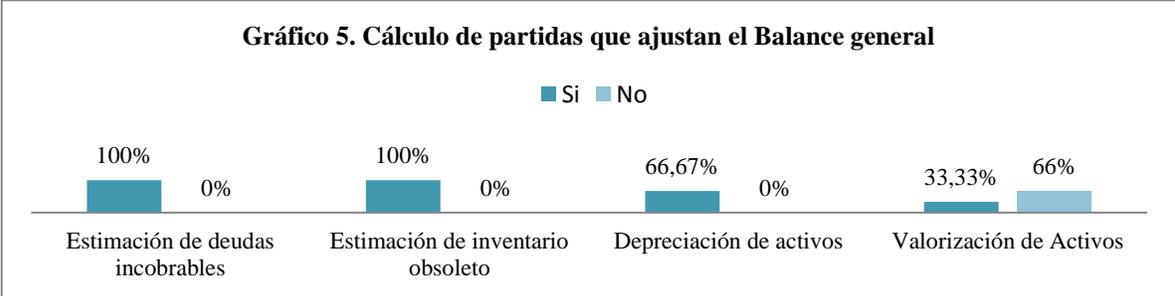
En términos de información contable, pudo establecerse que las microcervecías colombianas seleccionadas como muestra, elaboran los Estados financieros que están obligadas a preparar según el artículo 22 del Decreto 2649 de 1993, es decir, la pequeña y la mediana empresa realizan los cinco Estados financieros básicos: Balance general, Estado de resultados, Estado de cambios en el patrimonio, Estado de cambios en la situación financiera y Estado de flujos de efectivo; mientras que la microempresa, por mandato de este Decreto sólo debe realizar los dos primeros.



En el gráfico 4, puede observarse la situación antes descrita, y es importante aclarar que los Estados financieros que no alcanzan a elaborarse en un 100%, se debe a que la microempresa cervecera no los realiza.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las partidas que ajustan el Balance general, los resultados obtenidos pueden observarse en el gráfico 5:



Fuente: Elaboración propia

Allí se encuentra que la totalidad de la muestra realiza las estimaciones de cuentas incobrables y de inventarios obsoletos, esto permite mostrar de una manera ajustada la información presentada en su Balance general, y facilita la valoración de la empresa bajo el método de valoración Valor contable ajustado.

En lo que respecta a las depreciaciones, el 33,33% de la muestra no las realiza, este porcentaje corresponde a la microempresa cervecera, de este modo la microempresa estaría desconociendo ese desgaste que sufren los activos, y por ende el valor de los mismos estaría distorsionado. En cuanto a las valorizaciones de los activos, se observa en el gráfico 5 que sólo la mediana empresa las realiza, configurándose como el 33,33% de la muestra.

Otro punto que vale la pena abordar, es el que tienen que ver con la cantidad de años históricos que se requieren para los Estados financieros. Los expertos en valoración de empresas recomiendan la utilización de Estados financieros históricos entre 3 y 5 años, aunque existe una mayor preferencia porque sean 5 años en vista de que a mayor tiempo, mayor información sobre diferentes acontecimientos, tendencias y comportamientos empresariales.

En cuanto a la información histórica de este tipo de empresas, se encuentra que la pequeña y mediana empresa de la muestra, cuentan con los Estados financieros históricos suficientes para la realización del proceso de valoración, pues su existencia oscila entre 9 y 11 años respectivamente, sin embargo, la microempresa cervecera no cuenta con suficiente información histórica debido a que apenas nació en el año 2011.

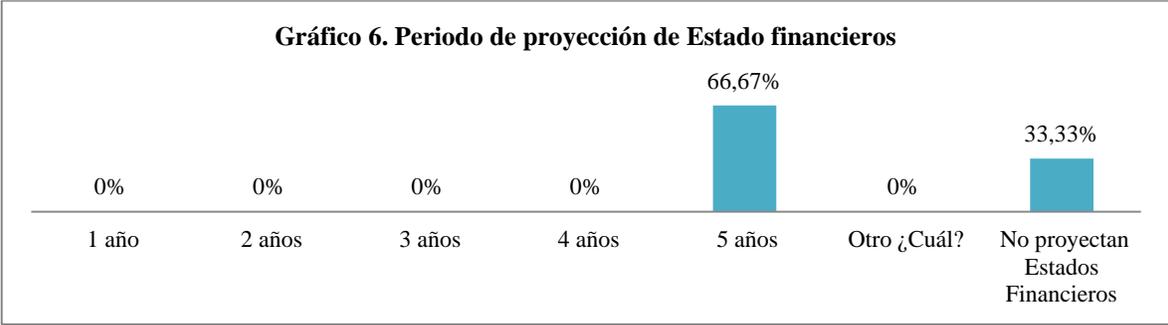
Los resultados arrojados por la investigación en términos de información contable, indican que las microcerveceras de la muestra no se encuentran en buenas condiciones para enfrentarse a un posible proceso de valoración con fines de venta, puesto que al no incluir partidas de ajuste en el Balance general, la realidad empresarial contemplada en el mismo se ve afectada, en tanto no se refleja el verdadero valor de los rubros allí incluidos, y en el caso de aplicar el método de valoración Valor contable ajustado, el valor obtenido podría tornarse distorsionado.

Cabe anotar, que para la aplicación del Flujo de caja libre descontado, no existen tantas dificultades para la pequeña y la mediana empresa debido a que cuentan con información histórica suficiente de sus estados financieros para hacer las proyecciones de los mismos, pues se pueden identificar tendencias a través de los años en cada uno de los rubros contenidos en los mismos, pero en la microempresa se presentan mayores dificultades en vista de que no es posible identificar ese tipo de comportamientos con tan escasa información.

B.3. Información financiera: este tipo de información, es de gran relevancia en el proceso de valoración de empresas, en vista de que en ella se cubren varios frentes: el primero, relacionado con el análisis de los indicadores financieros, los cuales permiten identificar tendencias de la empresa que ayudarán en la determinación de los supuestos básicos que serán tomados en cuenta para la proyección de Estados financieros, los que a su vez, se convierten en el segundo frente cubierto por la información financiera.

Comenzando con la proyección de los Estados financieros, en el gráfico 6 se evidencia que el 66, 67% de las microcerveceras de la muestra, compuesto por la pequeña y la mediana empresa, realizan dicha proyección a 5 años. Esta situación les permite tener claridad sobre el futuro de la empresa, y tener mayor facilidad al momento de enfrentar un proceso de valoración de empresas aplicando un método como el Flujo de caja libre descontado. Sin

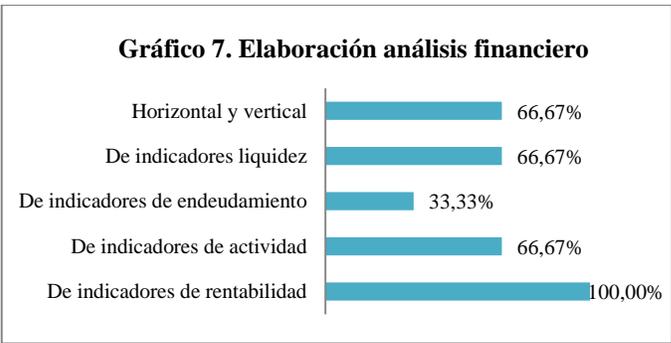
embargo, esto no sucede con la microempresa, ya que no proyecta sus Estados financieros y esta situación podría dilatar en gran medida su proceso de valoración.



Fuente: Elaboración propia

Por su parte, el gráfico 7, evidencia los tipos de análisis que realizan las microcervecías, en donde se evidencia que hay solo un análisis en el que coinciden el 100% de la muestra: el de indicadores de rentabilidad, debido a que estos permiten establecer la capacidad que tiene un ente económico para generar retornos sobre la inversión realizada, información que le interesa a todo tipo de empresa, sin importar su tamaño.

No obstante, el análisis horizontal y vertical y los indicadores de liquidez y actividad, no son menos importantes, ya que cada uno es elaborado por un 66,67% correspondiente a la pequeña y mediana empresa de la muestra; en ellos se puede vislumbrar la variación que ha sufrido un rubro en un periodo respecto de otro, la participación que un rubro tiene sobre un total global; muestran además, la eficiencia de una empresa con la utilización sus activos, según la velocidad de recuperación de los recursos invertidos, y la capacidad que tiene el negocio para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.



Fuente: Elaboración propia

Cabe resaltar, que aunque el indicador de endeudamiento solo es elaborado por el 33,33% de la muestra correspondiente a la mediana empresa, este no pierde importancia, ya que en él se presenta el grado y la forma como participan los acreedores dentro de la financiación de la empresa.

Para el caso del cálculo de flujo de caja libre y del inversionista, pudo establecerse que la pequeña y la mediana empresa sí los realizan. Esto es de gran importancia debido a que al proyectarse específicamente el flujo de caja libre, habrá mayor facilidad para luego ser descontado obtener la estimación del valor para la empresa.

Con estos resultados, se identifica el requerimiento de una mayor asesoría en la microempresa cervecera y una mayor consciencia acerca de la utilidad de la información que genera su negocio, que aunque es pequeño se le puede dar un tratamiento financiero adecuado, que contribuya a tomar mejores decisiones en función de su crecimiento y expansión.

En términos de información financiera, la pequeña y la mediana empresa se encuentran en buenas condiciones para enfrentarse a un posible proceso de valoración con fines de venta, pero la microempresa no se encuentra en el mismo estado que las dos anteriores, por lo cual su valoración podría tardar más tiempo.

Para concluir las Condiciones de las microcervecías colombianas en términos de información administrativas, contable y financiera para enfrentarse a un proceso de valoración empresarial, dado el caso de una potencial venta, y utilizando la combinación de los métodos de valoración Flujo de caja libre descontado y Valor contable ajustado, no son óptimas, pues con la información administrativa, contable y financiera de que disponen actualmente, retrasarían el proceso de valoración, en el sentido de que primero debe construirse alguna de la información necesaria para el proceso y ajustarse otra tanta.

V. Consideraciones finales

Estimar el valor de una empresa no es una tarea sencilla, pues la empresa como un todo está inmersa en una complejidad marcada por relaciones dialécticas con entornos económicos, políticos, ambientales y sociales que hacen de ella un gran sistema que es impactado y a su vez impacta a agentes y entornos que la conforman y que la rodean. Por esta razón se hace necesario, tener una mirada amplificada sobre la misma, que posibilite dimensionar su historia, su estructura, su funcionamiento, su entorno e incluso su futuro.

Para la estimación de un valor razonable de la empresa, se hace necesario la utilización de uno o varios métodos de valoración, y como producto de esta investigación se concluye apoyados en la literatura financiera y los expertos que fueron entrevistados, la utilización del método de Flujo de caja libre descontado como el mejor, tanto por su coherencia teórica como por la aceptación que tiene entre valoradores e incluso entre los mismos propietarios de las empresas. Adicionalmente se rescata la importancia de combinar diferentes métodos de valoración, pues sus enfoques particulares permiten construir un sistema de información con base en el cual puede hallarse el valor más apropiado para la empresa, y es así como en la presente investigación se propone combinar los métodos Valor contable ajustado y Flujo de caja libre descontado, aclarando que esta mezcla no es exclusiva para las microcervecías colombianas, ya que puede ser utilizada en otro tipo de empresas.

Por otro lado, la investigación permitió hacer un zoom al mercado cervecero colombiano, en donde se logró identificar que las microcervecerías constituyen un negocio atractivo debido a su crecimiento y reconocimiento, que se consideran un mercado diferente al que tiene Bavaria, pues ellas rescatan de la cerveza cualidades como el sabor, el olor, la textura y la variedad. Estas son razones de peso para que reciban propuestas de compra, pues su gran potencial posa sobre ellas miradas de diferentes inversionistas que esperan participar en el mercado que hoy ellas se disputan.

Dichas propuestas deberán ser afrontadas y respaldadas con información de óptima calidad que refleje la verdadera situación de la empresa en todos sus aspectos, tanto internos como externos. En el desarrollo de esta investigación se pudo observar la diferencia en el tipo de información que generan las microcervecerías colombianas, tomando como referencia sus tamaños, se pudo establecer que la pequeña y la mediana empresa producen mayor y mejor información, y por ende un posible proceso de valoración empresarial podría llevarse a cabo con mayor facilidad en vista de estas condiciones, sin embargo, la microempresa debe trabajar mucho más en el ajuste de su información, no solo para atender una potencial valoración, sino para tener un mejor control de su negocio, que le permita entender lo que sucede con la empresa, las razones de su comportamiento, sus tendencias, su rentabilidad, crecimiento, endeudamiento y actividad.

Retomando la importancia de la información en un proceso de valoración de empresas, se pudo observar con la investigación que hay un desbalance en la calidad de la misma, de acuerdo a si es administrativa, contable o financiera, es decir, en los aspectos administrativos hay mayor consciencia de su importancia y utilidad, por lo cual las condiciones de la muestra revelan que son buenas, por su parte el tema contable queda relegado a la obligatoriedad legal, mostrando que las condiciones no son buenas, razón que las pone en desventaja frente a otras empresas, pues con estas deficiencias se les puede dificultar una negociación para la venta. En cuanto a la información financiera, cabe resaltar que en la pequeña y mediana empresa se tienen las condiciones y la consciencia, para producir información de óptima calidad que les permitirá tomar ventaja frente a otras que no presenten tales condiciones, como es el caso de la microempresa.

De cierto modo, esta investigación se ha convertido en una invitación a las microcervecerías colombianas para reevaluar la calidad de información que están generando, y con mayor razón, cuando tienen tantas posibilidades de recibir ofertas de compra, pues la información va a ser determinante para la estimación del valor de la empresa, y en las condiciones actuales, una información desordenada e incompleta impactaría negativamente el valor de la misma.

Referencias bibliográficas

Altair consultores, (s.m.d.). *Valoración de empresas por flujos de caja descontados*. Extraído el 5 de Noviembre, 2012 de http://www.altairconsultores.com/images/stories/publicaciones/LIBRO_VALORACION.pdf

Álvarez, R. D., García, K. I. y Borraez A. F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre económico Universidad de Medellín*, 9,18, 59-83.

Bernal, J.R., Vargas, J.M. (2011).Crecimiento y desarrollo a partir de la pequeña y mediana empresa: un enfoque teórico. *Revista de la Universidad de la Salle (Bogotá)*, 32, 54, 111-131.

Cachanosky, J. C. (1994, Mayo). Historias de las teorías del valor y del precio (Parte I). *Revista Libertas*, 20, Artículo 4. Extraído el 18 de Diciembre, 2012 de http://www.eseade.edu.ar/servicios/Libertas/25_4_Cachanosky.pdf

Cardona, F. (2008). Cerveza artesanal, un mercado que sube como espuma. [Versión electrónica]. *Catering*. 5(29), 76-82.

Cayón, E., Sierra J. H. y Sarmiento, J. (2003). *Técnicas modernas de gestión financiera*. Curso introductorio. Extraído del sitio WEB de la Pontificia Universidad Javeriana: <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/documentos/LibroJaimeJulioEdgardo.pdf>

Centros Europeos de Empresas Innovadoras (2008). *Valoración de empresas*. Valencia: Autor.

Cerveza artesanal, único segmento del negocio que crece. (2013, Enero 3). Portafolio.co. Extraído el 21 de marzo, 2013 de <http://www.portafolio.co/economia/crecimiento-las-ventas-cerveze-artesanal>.

Circular Externa 07 de 2001. Asunto: Trámite de solicitudes para solemnización de reformas consistentes en fusión y escisión.

Colombianos están bebiendo más cerveza artesanal. (2012, Mayo 9). *Dinero*. Extraído el 31 de Octubre, 2012 de <http://www.dinero.com/negocios/articulo/colombianos-estan-bebiendo-mas-cerveza-artesanal/150415>

Correa, J. A. (2010). *Diseño de una metodología de valoración para proyectos de transferencia tecnológica derivados de grupos de investigación. Caso aplicado a los grupos I+D+I de la Universidad de Antioquia*. Tesis de maestría para optar al título de Maestría en Ingeniería Administrativa, Facultad de Minas, Universidad Nacional de Colombia, Medellín, Colombia.

Correa, J. A. y Jaramillo, F. (2007). Una aproximación metodológica y prospectiva a la gestión financiera en las pequeñas empresas. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 50, 93-118

Decreto 2649 de 1993. Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

Díaz, W. (2011, Mayo 02). Economía: La cerveza artesanal se toma Colombia. *El Tiempo*. Extraído el 31 de Octubre de 2012 de http://www.eltiempo.com/revista-credencial/ARTICULO-WEB-NEW_NOTA_INTERIOR-9256741.html

Escobar, M. (2012, Junio 4). Microcervecería sigue creciendo en Colombia. *El mundo*. Extraído el 31 de Octubre, 2012 de <http://www.elmundo.com/portal/pagina.general.impresion.php?idx=198677>

Fernández, P. (2001). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*. (2da ed.) España: Gestión 2000.

Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Extraído del sitio WEB del Instituto de estudios superiores de la empresa: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>

Gallo, G. (2012, Junio 17). 30 microcervecías le ponen sabor al mercado. *El colombiano*. Extraído el 31 de Octubre, 2012 de http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/3/30_microcervecias_le_ponen_sabor_al_mercado/30_microcervecias_le_ponen_sabor_al_mercado.asp

Ley 905 de 2004. Por la cual se modifica la Ley 590 de 2000.

Ley 1450 de 2011. Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo, 2010-2014.

Norgestión. (s.m.d).Cómo comprar o vender una empresa? Cuaderno 1. Extraído el 05 de Noviembre de 2012 de http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION.1-Como_comprar_o_vender_una_empresa.pdf

Ortiz, J. D. (2000). La valoración de empresas. *Semestre económico Universidad de Medellín*, 8, 89-101.

Página Web de Artesana Beer Company S.A <http://www.3cordilleras.com/>

Página Web de Bavaria <http://www.bavaria.com.co/>

Página Web de Industria de Cervezas y bebidas S.A.S. (Inducerv) <http://www.apostol.com.co/>

Plano, R. (2012) *Historia de la cerveza en Colombia*. Extraído el 31 de Octubre, 2012 de <http://www.historiacocina.com/es/cerveza-colombia>

Prochile (2011). Estudio de mercado cerveza en Colombia. Extraído el 21 de Marzo, 2013 de http://www.prochile.gob.cl/wp-content/blogs.dir/1/files_mf/documento_04_25_11110415.pdf

Real Academia de la lengua española

Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas [Versión electrónica]. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 24, 51-66.

Varela, R. (2008). *Innovación empresarial. Arte y ciencia en la creación de empresas*. (3ra ed). Bogotá: Pearson education.

Vélez, I. (2002). *Valoración de empresas. Decisiones de inversión enfocado a la valoración de empresas*. (3ra ed). Bogotá: CEJA.

Vélez, I. (2006). *Decisiones de inversión. Para la valoración financiera de proyectos y empresas*. (5ta ed.). Bogotá: CEJA.

Zapata, J.G., Sabogal,A., Montes, A.C.,Rodríguez, G.,Castillo,J.(2012) Una estimación de la adulteración y la falsificación de bebidas alcohólicas en Colombia. La Imprenta Editores S.A., Bogotá, D.C., 2012 Disponible en: http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/2012/08/Una-estimaci%C3%B3n-de-la-adulteraci%C3%B3n-y-la-falsificaci%C3%B3n-de-bebidas-alcoh%C3%B3licas-en-Colombia-Libro-Bavaria_Impresi%C3%B3n.pdf