

MEMORIA METODOLÓGICA

Estudiantes:

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

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

Asesor metodológico fase 1:

Carlos Mario Ospina Zapata

Asesor temático fase 2:

César Augusto Ruiz Gómez

Universidad de Antioquia

VALORACIÓN DE EMPRESAS EN LAS MICROCERVECERÍAS COLOMBIANAS

1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

La valoración de empresas ha sido motivada por múltiples razones a lo largo de la historia empresarial, sin embargo, en los últimos años, ha venido cobrando mayor importancia en diferentes contextos nacionales e internacionales, debido al aumento de fenómenos empresariales como las fusiones y escisiones, y como resultado de la globalización de los mercados.

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 que permita estimar el valor empresarial.

Existen diferentes métodos de valoración que en palabras de Pablo Fernández (2001) pueden clasificarse en seis grupos: de Balance, de Cuentas de resultado, Mixtos, de Descuento de flujos, de Creación de valor y de Opciones; cuyos enfoques particulares puestos en práctica, conducen a la determinación de un valor diferente para una misma empresa. Cada método de valoración además de tener ventajas, presenta limitaciones que dificultan una estimación más certera del valor de la compañía, por lo cual se hace recomendable la utilización de varios métodos que se complementen y que permitan hacer una mirada holística sobre la empresa, al contemplar diferentes escenarios empresariales y al evaluar aspectos internos y externos de la misma. En ese sentido, la elección de los métodos de

valoración empresarial, que serán combinados, se encuentra atada a diferentes circunstancias propias de la economía, del sector en el que la empresa se desenvuelve, de la empresa misma y del propósito de la valoración.

Cuando un sector de la economía se encuentra en auge, las empresas que hacen parte de él son susceptibles de recibir propuestas de inversión. Dado el caso de emprender una negociación entre propietarios e inversionistas, conocer el valor de la empresa será un dato trascendental que compromete directamente a las partes implicadas.

Un sector industrial colombiano que ha venido presentando un crecimiento significativo en los últimos años, es el sector cervecero, específicamente las micro, pequeñas y medianas empresas que hacen parte de él, lo que puede representar un atractivo para diferentes inversionistas.

Desde los inicios de la industria cervecera en Colombia, Bavaria fundada en 1889 bajo tradición alemana, fortaleció su poderío en el mercado mediante fusiones con múltiples cervecerías colombianas, y actualmente se mantiene como la mayor cervecera del país, bajo la figura de filial de SABMiller. No obstante, en Colombia han venido constituyéndose varias microcervecerías que producen cerveza artesanal en cantidades limitadas, y aunque esta producción no alcanza el 1% del mercado nacional (Gallo, 2012, Junio 17.), no hay que desconocer el buen ritmo de crecimiento que han tenido este tipo de empresas en los últimos años.

Las microcervecerías colombianas cuentan con una gran proyección en el país, por tal razón se hace necesario contar con información completa y organizada de su negocio, para que al momento de enfrentarse a una valoración de empresas en el caso de recibir propuestas de compra, los propietarios de las mismas puedan tener la certeza de que la medición de su valor es confiable, lo que sin duda alguna, los conducirá a proteger sus patrimonios y el potencial de la empresa misma.

Dicho esto, se plantea la siguiente formulación del problema:

¿Cuáles son 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 responder a esta pregunta, será necesario hacer un estudio de los métodos de valoración de empresas que son utilizados para estos fines, e indagar por aquellos aplicables a la valoración de Mipymes, además de ello, será necesario

identificar las particularidades económicas del sector cervecero colombiano. Es así como la investigación será desarrollada en una temporalidad presente, y Colombia será el espacio geográfico en el cual se desarrolle.

2. HIPÓTESIS

Las condiciones en las que se encuentran las microcervecerías colombianas para enfrentarse a un proceso de valoración empresarial, dado el caso de una potencial venta, son regulares, 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 la información necesaria para llevarlo a cabo.

En términos de información administrativos, no cuentan con un plan de negocios y Plan estratégico de la empresa sólidos que soporten su estrategia empresarial, lo que impide identificar en forma clara en qué consiste la empresa, quién la dirige, las metas que se tienen, las estrategias y los recursos que van a utilizarse para alcanzar esas metas. Además, la información en la que se basan, es del mercado no de la empresa, lo que sesga la objetividad del plan.

En términos de información contables, si bien elaboran los Estados financieros que por ley las obliga, no contemplan muchas partidas que hacen parte de ellos y que afectan su realidad empresarial, es el caso por ejemplo de las provisiones sobre deudores e inventarios y las valorizaciones y depreciaciones de su propiedad, planta y equipo; esta situación dificulta el entendimiento de la verdadera posición financiera de la empresa.

En términos de información financieros, se encuentran falencias en el análisis que hacen a su información, pues el cálculo y estudio de indicadores financieros como los de liquidez, endeudamiento y rentabilidad es precario; adicionalmente no realizan proyecciones de Estados financieros, lo que impide vislumbrar a la empresa en el largo plazo.

3. LAS VARIABLE

Las variables que se presentan a continuación son el resultado de un riguroso análisis realizado por las estudiantes durante el proceso de planeación del proyecto de investigación (Trabajo de grado I):

VARIABLE	DEFINICIÓN	FORMA DE MEDICIÓN	POSIBLE RESULTADO
<p>Métodos de valoración de empresas</p>	<p>Características de los métodos utilizados para valorar empresas</p>	<p>¿Cuáles son las características de los métodos para la valoración de empresas?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Siguen enfoques estáticos • Siguen enfoques dinámicos • Se basan en información histórica • Se basan en información proyectada • Tienen en cuenta variables del entorno de la empresa
<p>Métodos de valoración de empresas más utilizados en la valoración de Mipymes</p>	<p>Razones que conllevan a la utilización de métodos específicos para la valoración de Mipymes</p>	<p>¿Cuáles son los métodos de valoración de empresas de mayor aplicabilidad en las mipymes?</p> <p>¿Cuáles son las razones por las cuales se favorecen ciertos métodos para su aplicación en la valoración de Mipymes?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Basados en el Balance • Basados en cuentas de resultado • Métodos mixtos • Basados en el descuento de flujos de fondos. • Basados en la creación de valor <ul style="list-style-type: none"> • Por la facilidad en su aplicación. • Por la disponibilidad que se tiene de la información. • Por la sofisticación teórica del método de valoración.

<p>Tamaño del mercado de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano</p>	<p>Participación a nivel de ventas que tienen las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano en el mercado nacional de la cerveza.</p>	<p>Fracción de mercado $= \frac{\text{Volumen de ventas de las microcervecías}}{\text{Mercado cervecero}}$</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 0%-20% Pequeño • 21%-30% Mediano • 31%-100% Grande
<p>Competencia de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano</p>	<p>Empresas que venden productos similares a los de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano.</p>	<p>¿Qué fortalezas y debilidades tienen los competidores de las pequeñas empresas del sector cervecero Colombiano?</p> <p>Fracción de mercado $= \frac{\text{Volumen de ventas de la competencia}}{\text{Mercado cervecero}}$</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Antigüedad • Posicionamiento de la marca • Tamaño del mercado • Canales de distribución nacionales. • Publicidad a nivel nacional • Precios • Diversidad de clientes • Homogeneidad en los productos ofrecidos • Baja calidad del producto. <ul style="list-style-type: none"> • 0%-20% Pequeño • 21%-30% Mediano • 31%-100% Grande

<p>Cientes de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano</p>	<p>Aquellos que compran los productos ofrecidos por las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano</p>	<p>¿Cuáles son las características de los clientes?</p> <p>¿En qué se basan los clientes para comprar el producto?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Edad • Estrato socioeconómico • Sexo • Mayoristas • Minoristas • Consumidores directos • Ubicación geográfica <ul style="list-style-type: none"> • Precio • Calidad • Exclusividad • Diversidad de sabores • Servicios adicionales
<p>Estados Financieros</p>	<p>Elaboración de los Estados financieros básicos que se incluyen en el Decreto 2649 de 1993.</p>	<p>¿Cuáles Estados financieros realizan las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Balance General • Estado de Resultados • Estado de cambios en el patrimonio • Estado de cambios en la situación financiera • Estado de flujos de efectivo.
<p>Plan de negocios y Plan estratégico de la empresa</p>	<p>Elaboración del plan de negocio con el número de elementos necesarios para ello.</p>	<p>¿Las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano elaboran el plan de negocio?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Si • No • En procesos de elaboración

		<p>¿Las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano elaboran el plan de negocio?</p> <p>¿Qué tipo de análisis se incluye en la elaboración del plan de negocio y en el Plan estratégico de la empresa?</p>	<ul style="list-style-type: none">• Si• No• En procesos de elaboración <ul style="list-style-type: none">• Análisis de mercado• Análisis técnico• Análisis administrativo• Análisis legal, ambiental y social• Análisis de valores personales• Análisis económico• Análisis financiero• Análisis de riesgos e intangibles
--	--	--	---

A continuación se detallan algunas particularidades de las mismas:

- **Variable 1. Métodos de valoración de empresas:** esta variable está relacionada con la problemática de investigación en vista de que para hacer una valoración de empresas, es necesario aplicar uno o varios métodos de valoración; por esta razón debe hacerse un estudio de cada uno de ellos.

Para su evaluación fue necesario hacer una revisión de la literatura financiera que aborda la temática de valoración de empresas, y muy especialmente de aquella que categoriza los métodos que existen, es así como se encuentran 15 referencias bibliográficas que hablan de diferentes categorías de los métodos de valoración (ver anexo 1), y partiendo de esta clasificación se establecen posteriormente los métodos que serán estudiados en el proceso de investigación.

- **Variable 2. Métodos de valoración de empresas más utilizados en la valoración de Mipymes:** la relación que tiene esta variable con el problema de investigación, radica en que las empresas objeto de estudio son Mipymes, y por sus particularidades en términos administrativos, contables y financieros, pueden existir limitaciones al momento de aplicar alguno o varios métodos específicos; estas limitaciones se relacionan por ejemplo con carencia de información y/o ausencia de análisis realizado sobre la información que generan.

Para la evaluación de esta variable fue necesario hacer una revisión de la literatura que trata la temática de valoración en Mipymes, y que a propósito es escasa, en la cual se relacionan las dificultades que existen para la aplicación de ciertos métodos de valoración como los flujos de caja libre descontados, y se favorecen otros métodos como los mixtos.

En vista de que la literatura no hace énfasis en este tema, fue necesario hacer entrevistas a expertos en valoración de empresas, con el fin de identificar aquellos métodos más acordes para valorar este tipo de empresas.

- **Variable 3. Tamaño del mercado de las microcervecías colombianas:** esta variable está estrechamente relacionada con la problemática de investigación porque las microcervecías son las empresas objeto de estudio, y por lo tanto es necesario conocer cada una sus características.

Para la evaluación de esta variable, se recurrió a un estudio exhaustivo realizado por el ingeniero civil e historiador Ricardo Plano (2013), en cuya investigación se incluye la cantidad de hectolitros de cerveza vendidos por estas empresas anualmente en el país.

- **Variable 4. Competencia de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano:** la relación que tiene esta variable con la investigación es que permite identificar las empresas líderes del mercado cervecero y la forma como compiten, ya sea con precio, calidad, variedad de los productos, servicios postventa, entre otros.

Para el caso de esta variable, se hizo una lectura de la historia cervecera en Colombia y se analizó la Monografía: Estrategias Operativas Y Financieras Para Generar Valor: Caso Bavaria S.A. del año 2012, de la especialización en finanzas de la Universidad de Antioquia.

Además, se recurrió a buscar en la página web de algunas microcerverías su historia y su presencia a lo largo el territorio colombiano, lo cual fue efectivo para lo planteado.

- **Variable 5. Clientes de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano:** esta variable es oportuna para la investigación, puesto que permite identificar el nicho de mercado que ha podido capturar las empresas objeto de esta investigación durante su trayectoria.

Este factor es de gran importancia para la valoración de empresas, ya que con él se puede medir la capacidad de ingresos que puede generar el negocio, su viabilidad, su potencial para ampliar el mercado y buscar nuevos clientes. Es así como este es un componente indispensable en cualquier proceso en donde se quiera conocer el valor de la organización, porque es una pieza clave que puede aumentar o disminuir el precio de la misma.

- **Variable 6. Estados Financieros:** esta variable es adecuada para la investigación, ya que desde los Estados financieros se puede observar y analizar de una manera efectiva, la estructura financiera de la empresa, los rubros más importantes de la misma, las políticas contables que implementan, y así mismo se convierte en un medio de verificación de la información suministrada por las empresas de la muestra.

Tanto el Balance General como el Estado de Resultados fueron consultados, resaltando la dificultad de conseguirlos, ya que las empresas consideraban dicha información es de carácter confidencial y por ende fueron descargados desde la página web de la Superintendencia de sociedades y de un reconocido directorio de empresas que suministra dicha información.

- **Variable 7. Plan de negocios y Plan estratégico de la empresa:** esta variable es apta para el trabajo, ya que permite conocer las estrategias y análisis, base de la gestión de la empresa.

El plan de negocios y el Plan estratégico de la empresa, son variables efectivas, pues son insumo indispensable en cualquier proceso de valoración, porque con este se evalúa el conocimiento que tiene con respecto a su sector, competidores, clientes, aspectos técnicos y productivos, financieros, legales y sociales y los proyectos que tienen en mente, es así como es objeto de análisis en la investigación.

4. LOS INSTRUMENTOS

4.1 Fichas de contenido: las fichas se realizaron específicamente para la literatura financiera que categoriza los métodos de valoración de empresas, en donde se resaltan los aportes más significativos de cada autor. Esta ficha fue seleccionada como instrumento en vista de que proporciona información acerca de dos variables: Métodos de valoración de empresas y Métodos de valoración de empresas más utilizados en la valoración de Mipymes (Ver anexo 1)

El modelo utilizado fue el siguiente:

Tabla 1. Fichas de contenido métodos de valoración

MÉTODOS DE VALORACIÓN		Ficha N°:
Clase de texto (libro, revista, etc.)		
Bibliografía en Normas APA		
Resumen		
Concepto de valoración		
Razones para valorar		

Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	
De qué tipo de empresas habla el texto	
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	
Novedades en el texto	

Fuente: Elaboración propia

4.2 Entrevista a expertos en valoración de empresas: se seleccionan 3 expertos en el tema de valoración de empresas y en el tema de Mipymes. La entrevista fue elegida como instrumento en vista de que proporciona información acerca de dos variables: Métodos de valoración de empresas y métodos de valoración de empresas más utilizados en la valoración de Mipymes; adicionalmente a través de la entrevista puede haber un mayor acercamiento con el tipo de información que se necesita al momento de valorar las empresas y los pasos que se requieren para ello. El modelo de entrevista utilizado fue el siguiente:

ENTREVISTA DIRIGIDA A EXPERTOS EN VALORACIÓN DE EMPRESAS

Objetivos:

- Identificar los pasos que los expertos siguen al momento de realizar una valoración de empresas y el tipo de información necesario para ello.
- Identificar los métodos de valoración que utilizan los expertos al momento de realizar una valoración de empresas.
- Identificar el acercamiento que los expertos en valoración de empresas han tenido con la valoración de Mipymes, los métodos que ha utilizado y las dificultades que han encontrado.

Preguntas

1. ¿En qué momento comienza usted a involucrarse con el tema de la valoración de empresas?

2. En un proceso de valoración de empresas se siguen algunos pasos desde la definición del propósito y el alcance de la valoración hasta la entrega del informe final. ¿Cuál es el derrotero que usted sigue al momento de valorar una empresa?
3. ¿Cuál es la información necesaria para la realización de un proceso de valoración? (De tipo estratégico, Contable y Financiero)
4. ¿En caso de que una empresa carezca de información necesaria para realizar la valoración, ¿usted qué hace al respecto?
5. Existen en la literatura diferentes métodos de valoración basados en el balance general, en el estado de resultados, métodos mixtos, de descuento de flujos y de creación de valor. ¿Qué métodos ha utilizado para la valoración de empresas?
6. ¿Cómo justifica la utilización de ciertos métodos de valoración y no de otros?
7. ¿En qué autores o instituciones basa su criterio para valorar empresas?
8. Uno de los autores sobre los cuales hemos basado la realización de nuestro trabajo ha sido Javier Serrano, él dice que con los resultados que se obtengan de aplicar diferentes métodos, se puede llegar a construir un sistema de información que llevará a obtener un rango de valores para la empresa. ¿Usted está de acuerdo con esto? ¿Ha realizado valoraciones de empresas utilizando varios métodos de valoración?
9. Dentro de su experiencia, ¿ha renunciado alguna vez a efectuar un proceso de valoración? ¿por qué?
10. ¿Usted Ha tenido la oportunidad de realizar procesos de valoración en Mipymes? ¿Cómo ha sido esta experiencia?
11. ¿Cuáles son las dificultades que ha encontrado en la valoración de Mipymes?
12. ¿Qué características de tipo administrativo, contable y financiero presentan las Mipymes?
13. Los profesores Jaime Andrés Correa y Fernando Jaramillo han manifestado en una de sus publicaciones que al haber limitaciones en la información de las

Mipymes se debe recurrir a los métodos mixtos, ¿Usted está de acuerdo con esto o ha utilizado otros métodos para la valoración de estas empresas?

14. ¿Cuál es la diferencia entre valorar grandes empresas y valorar Mipymes? ¿Difieren los métodos utilizados por el tamaño de la empresa?

15. ¿Cuál ha sido su gran aprendizaje durante todo el tiempo que ha estado involucrado con los procesos de valoración de empresas?

El acceso a la muestra de expertos en valoración de empresas, se consiguió por medio del asesor temático del equipo, pues él tiene contacto con algunos colegas. La entrevista se le realizó a los siguientes tres expertos en valoración de empresas:

- **Jenny Moscoso Escobar**, Administradora de empresas de la Universidad de Antioquia, especialista en Economía de la empresa de la Universidad EAFIT, Magíster en Finanzas de la Universidad EAFIT, aspirante a Doctora en ingeniería industria y organizaciones de la Universidad Nacional.
- **Juan Manuel Giraldo Arroyave**, Contador Público de la Universidad de Antioquia, especialista en Finanzas y Preparación y Evaluación de proyectos de la Universidad de Antioquia, aspirante a Magíster en Administración de negocios de la Universidad de Medellín.
- **Sandra Correa**, Administradora de empresas de la Universidad de Antioquia, aspirante a Magíster en Ingeniería administrativa de la Universidad Nacional de Colombia.

La clasificación en diferentes categorías realizada para el análisis de este instrumento se presenta el anexo 2, no obstante a continuación se expone el resultado de dicho análisis:

4.2.1 Análisis de entrevistas a expertos en valoración:

Aunque los expertos no coinciden a cabalidad en los pasos previos a efectuar un proceso de valoración empresarial, se puede rescatar la necesidad de conocer la empresa en todas sus dimensiones, tanto internas como externas, es decir, indagar sobre su contexto, su aspecto legal, sus políticas, el mercado en el cual se desenvuelve, el análisis histórico de sus estados financieros y de su plan de negocios y plan estratégico de la empresa. Además, uno de los entrevistados

resalta la importancia de verificar el posicionamiento de sus intangibles, en este caso de la marca, mientras que otro, resalta la importancia de la realización de un mapa y simulación de riesgos, que le permita mostrarle al empresario varios valores de la empresa bajo diferentes escenarios.

Para ahondar un poco en la información requerida para el proceso de valoración, los expertos se pusieron de acuerdo en casi todos los aspectos, por lo cual se hace necesario agrupar la información en tres bloques para hacer más claro este punto, el primero de ellos, es la información de tipo administrativo, el cual contiene el plan de negocios y el plan estratégico de la empresa, las políticas, información sobre el sector y tratados comerciales que posee la empresa.

En segunda instancia, se encuentra la información de tipo contable, en donde se hallan los Estados financieros históricos que pueden oscilar entre 3 a 5 años y por último, se tiene la información de tipo financiero, la cual está compuesta por proyecciones de estados financieros, indicadores financieros y análisis de los mismos. Cabe resaltar, que en ausencia de cualquier tipo de información, la empresa debe contribuir construyendo la de tipo administrativo y organizando la de tipo contable en caso de que no encuentre en las condiciones requeridas. Sin embargo, la información contable que no exista, no debe construirse, ya que no existirían los soportes necesarios para apoyar las transacciones.

El hecho de que en una empresa se requiera construir la información necesaria para adelantar el proceso de valoración, implica una ampliación en el tiempo de la valoración, pues primero deberá hacerse un ajuste de la información para poder realizar este proceso.

Por otra parte, es importante resaltar la afinidad que tiene los expertos con algunos métodos de valoración, siendo el Flujo de caja libre descontado el más utilizado por ellos, ya que como lo han justificado, éste tiene una mayor aceptación por parte del gremio, es acorde al tipo de información que arrojan las empresa colombianas y teóricamente está más comprobado y brinda seguridad a quienes lo utilizan.

Otro aspecto importante para esta investigación, es la combinación de métodos para establecer un rango de valores para la empresa, no obstante, los entrevistados ostentaron su validez, siempre y cuando los métodos a combinar sean consistentes entre ellos. Los expertos coinciden en la utilización del Flujo de caja libre, pero al momento de combinarlo hay una brecha grande, ya que uno combina con EVA, otro con Intangibles y el último con métodos estáticos o también llamados métodos contables, por lo cual no se hace posible definir una

combinación ideal de estos, pues en última instancia el valorador es quien lo define con un criterio propio.

Para profundizar un poco en el tema Mipymes, los entrevistados destacaron algunas características propias de este tipo de empresa, en primer lugar resaltaron sus logros en cuanto a sus habilidades para mercadeo y producción, al conocimiento de su producto y/o servicio y al esfuerzo comercial que realizan, sin embargo poseen falencias administrativas, en donde falta conocimiento de tipo gerencial, algunas de estas empresas son desordenadas, no hay segregación de funciones, sino “de toderos”. Así mismo hay falencias en el tema contable, ya que llevan una contabilidad atrasada, muchas veces solo para fines fiscales y cuando tienen proyecciones, estas son basadas en la estrategia y las tendencias del mercado. No obstante, las falencias más graves son las de tipo financiero, ya que no hay educación financiera y por ende son deficientes en planeación de la misma, no hacen análisis financiero ni de presupuestos, no distinguen entre gastos personales y los gastos de la empresa, se fundamentan en la dinámica del mercado y no en la propia.

Es por lo anterior, que la valoración de este tipo de empresas se torna difícil, ya que hay carencia de información documentada, en algunos casos no la tienen por desconocimiento del sector o de la misma empresa, o cuando la tienen, son muy celosos con ella y el grado de confidencialidad es alto. En estos puntos, es donde radica la diferencia entre valorar grandes empresas y valorar Mipymes, ya que como lo expresaron unánimemente los expertos, la disponibilidad de la información que proporciona, una u otra son muy diferentes, en las grandes empresas es fácil de obtener, las metodologías son fáciles de elegir, mientras que en las Mipymes hay que construir la información.

Así mismo, difieren los métodos de valoración de empresas utilizados en grandes y pequeñas empresas, por ejemplo, en las grandes se pueden utilizar los métodos mixtos, ya que como lo dijo uno de los expertos, en estas empresas se puede hablar de una marca reconocida que puede tener valor; se puede utilizar también Múltiplos, porque tal vez cotice en bolsa y hay cierto patrón de comparabilidad con empresas extranjeras, mientras que las microempresas no llevan tanto tiempo en el mercado para asegurar que ya están posicionadas o que su marca ya les representa una ventaja competitiva.

Es así, como los expertos recomiendan utilizar el método de Flujo de caja libre descontado para la valoración de Mipymes, o en caso de no contar con toda la información se debe recurrir a métodos estáticos, como el valor contable ajustado.

Cuestionario: Se envía un cuestionario a algunas microcervecías Colombianas ubicadas en las ciudades de Medellín y Bogotá. Este instrumento fue elegido debido a que permite indagar acerca de las condiciones administrativas, contables y financieras en las que se encuentran. Algunas de las variables utilizadas fueron: Clientes de las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano, Estados Financieros y Plan de negocios y Plan estratégico de la empresa. El cuestionario fue diseñado en la herramienta de Google “Formularios” para ser enviado por correo electrónico a los destinatarios, que puede consultarse a través del siguiente enlace: https://docs.google.com/forms/d/1EVMeoDKGfTyCylWq-wj_7_Zkq0K1wsPzOiyse2ynqw0/viewform

El modelo de cuestionario es el siguiente:



TRABAJO DE GRADO VALORACIÓN INTEGRAL EN LAS MICROCERVECERÍAS COLOMBIANAS

CUESTIONARIO DIRIGIDO A ADMINISTRADORES DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS DEL SECTOR CERVECERO COLOMBIANO

El presente cuestionario, tiene como objetivo identificar los elementos administrativos, contables y financieros de los cuales dispone la empresa para la aplicación de diferentes métodos de valoración empresarial, por lo cual se ha dispuesto en el siguiente sitio web:

Sírvase responder las siguientes preguntas, relacionando las tasas correspondientes:

1. ¿A cuánto asciende la participación de su empresa en el mercado nacional?
2. ¿Cuáles han sido las tasas de crecimiento anual que ha presentado la empresa desde su nacimiento?

Año 2010: __ %

Año 2011: ___%

Año 2012: ___%

3. El hecho de que ustedes no crezcan a tasas mayores, se debe a: (seleccione una o varias opciones de respuestas)

a. Poca demanda de los productos vendidos

- b. Precios altos
- c. Importación de materia prima
- d. Capacidad instalada insuficiente
- e. Poca publicidad
- f. Otra ¿Cuál?

4. ¿En qué porcentaje utilizan su capacidad instalada?

- a. Entre 10% y 20%
- b. Entre 21% y 40%
- c. Entre 41% y 60%
- d. Entre 61% y 80%
- e. Entre 81 y 100%

5. ¿Qué características poseen los clientes que tiene esta empresa?

- En cuanto a edad:
 - a. Entre 18 y 25 años
 - b. Entre 26 y 32 años
 - c. Entre 33 y 40 años
 - d. Más de 40 años
 - En cuanto al estrato socioeconómico:
 - a. 1 y 2
 - b. 3
 - c. 4
 - d. 5
 - e. 6
 - En cuanto a distribución de los productos:
 - a. Mayorista
 - b. Minorista
 - En cuanto a los criterios en que basan su decisión de compra del producto (seleccione una o varias respuestas)
 - a. Precio
 - b. Calidad
 - c. Exclusividad
 - d. Diversidad de sabores
 - e. Servicios adicionales
 - f. Otro ¿Cuál?
6. El hecho de que no haya en Colombia una cultura que conozca sobre sabores, olores, estilos y variedades de cerveza. ¿Afecta el consumo de cerveza artesanal? **Si**__ **No**__

En caso de que su respuesta haya sido **SI** ¿Qué impacto tiene esto sobre sus ventas?

- a. Alto
- b. Medio
- c. Bajo

7. ¿Qué tipo de presupuestos realizan anualmente?

- a. De ventas
- b. De compras de materia prima
- c. De producción
- d. De gastos
- e. Otros ¿Cuáles?

8. ¿Cuáles son los Estados Financieros que realizan? (seleccione una o varias respuestas)

- a. Balance general
- b. Estado de resultados
- c. Estado de flujos de efectivo
- d. Estado de cambios en el patrimonio
- e. Estado de cambios en la situación financiera

9. ¿Qué análisis hacen de los Estados Financieros? (seleccione una o varias respuestas)

- a. Análisis horizontal y vertical
- b. De indicadores liquidez
- c. De indicadores de endeudamiento
- d. De indicadores de actividad
- e. De indicadores de rentabilidad
- f. Otro ¿Cuál?

10. ¿Calculan el flujo de caja libre y del inversionista? **Si**____ **No**____
¿Por qué?

11. ¿A cuántos años proyectan Estados financieros?

- a. 1 año
- b. 2 años
- c. 3 años
- d. 4 años
- e. 5 años
- f. Otro ¿Cuál?

g. No proyectan Estados Financieros

12. ¿En qué información se basan para hacer la proyección? (seleccione una o varias respuestas)

- a. El plan de negocios
- b. El plan estratégico de la empresa
- c. Estados financieros históricos
- d. Informes sectoriales
- e. Fuentes de información acerca de variables macroeconómicas
- f. Plan estratégico de la empresa
- g. Otra. ¿Cuál?

13. ¿Qué análisis incluye en el plan estratégico de la empresa? (seleccione una o varias respuestas)

- a. Análisis de mercado
- b. Análisis técnico
- c. Análisis administrativo
- d. Análisis legal, ambiental y social
- e. Análisis de valores personales
- f. Análisis económico
- g. Análisis financiero
- h. Análisis riesgos
- i. No realizan el plan estratégico de la empresa

14. ¿Qué análisis incluye en el plan de negocios? (seleccione una o varias respuestas)

- a. Análisis de mercado
- b. Análisis técnico
- c. Análisis administrativo
- d. Análisis legal, ambiental y social
- e. Análisis de valores personales
- f. Análisis económico
- g. Análisis financiero
- h. Análisis riesgos
- i. No realizan el plan de negocios

15. ¿Elabora un informe de gestión? **Si**____ **No**____

16. ¿Qué proyectos futuros tiene la empresa?

- a. Ampliación de la planta de producción
- b. Búsqueda de nuevos canales de distribución
- c. Ampliación de mercado

- d. Lanzamiento de nuevos productos
- e. Búsqueda de nuevos inversionistas
- f. Vender la empresa
- g. Otro ¿Cuál?

17. ¿Han realizado algún tipo de valoración? **Si**___ **No**___

En caso de que su respuesta haya sido **Si**, sírvase responder las siguientes preguntas asociadas:

- ¿Con que finalidad se realizó?
 - a. Para fines de Gestión
 - b. Venta de empresas
 - c. Para financiación
 - d. Búsqueda de nuevos inversionistas
 - e. Otro ¿Cuál?
- ¿Bajo qué método se hizo la valoración?
- ¿A qué conclusiones llegaron?

18. ¿Alguien les ha propuesto comprar la empresa? **Si**___ **No**___

19. ¿Qué análisis estratégicos realizan al compararse con otras empresas?
(seleccione una o varias respuestas)

- a. Margen de rentabilidad
- b. Costos
- c. Nicho de mercado
- d. Otro ¿Cuál?
- e. No realizan comparaciones con otras empresas

20. ¿Cuáles activos obsoletos tiene la empresa registrados en la contabilidad?
(seleccione una o varias respuestas)

- a. Maquinaria
- b. Inventarios
- c. Equipo de oficina
- d. Otros. ¿Cuáles?
- e. Ninguno

21. ¿Qué método de depreciación utilizan para el reconocimiento del desgaste que sufren los activos de la empresa?

- a. Método de línea recta
- b. Método de doble línea recta

- c. Método de la suma de los dígitos del año
- d. Métodos de la reducción de saldos
- e. Método de las unidades de producción
- f. Otro. ¿Cuál?

22. ¿Cómo establece la vida útil de sus activos?

- a. Según el Decreto 3019 de 1989, que estable la vida útil fiscal.
- b. Según un estudio técnico del desgaste real que sufren
- c. Otro. ¿Cuál?

23. ¿En qué porcentaje sus activos se encuentran depreciados?

- a. Entre 10% y 24%
- b. Entre 25% y 39%
- c. Entre 40% y 54%
- d. Entre 55% y 69%
- e. Más del 69%

24. ¿Realizan valorizaciones a la propiedad, planta y equipo?

25. ¿Cada cuánto comparan el costo histórico de sus activos con el valor de mercado?

- a. Cada año
- b. Cada dos años
- c. Cada tres años
- d. Nunca
- e. Otro. ¿Cuál?

- ¿Cuál es su política para ajustar las valorizaciones?

26. ¿Tienen estimadas sus deudas incobrables? **Si**___ **No**___

En caso de que su respuesta haya sido **No**, ¿Por qué no las estima?

- a. Porque no lo consideran necesario
- b. No tiene cartera vencida
- c. La mayoría de las ventas son al contado
- d. Otra ¿Cuál?

27. ¿Tienen estimados sus inventarios obsoletos? **Si**___ **No**___

28. ¿Cuáles activos intangibles tienen registrados en su contabilidad?

- a. Marca
- b. Knowhow
- c. Goodwill

- d. Otro ¿Cuál?
- e. Ninguno

- ¿Cómo lo(s) valoró?_

29. ¿Qué activos intangibles posee esta empresa que hagan que ella valga más de lo que dice su contabilidad?

- a. La diferenciación del producto con respecto a los demás que ofrece el mercado
- b. La fidelidad de los clientes
- c. La consolidación de la marca
- d. Otro. ¿Cuál?

30. ¿Por qué razón hacen el tour cervecero? (Seleccione una o varias respuestas)

- a. Porque a través de él se da a conocer los productos que ofrecen la empresa
- b. Porque permite crear una cultura cervecera en los clientes
- c. Porque es un medio para cautivar a los clientes
- d. Porque es un factor diferenciador que le agrega valor a la empresa
- e. Otra. ¿Cuál?

31. ¿Qué tipo de recursos utilizan para la reposición de activos?

- a. Deuda
- b. Capital de los socios
- c. Flujo de caja operativo

Responda brevemente las siguientes preguntas abiertas:

32. ¿Qué beneficios le ha traído elaborar el plan de negocio y/o el Plan estratégico de la empresa?

33. ¿Tienen alianzas estratégicas con otras empresas? ¿Cuáles?

34. ¿Cuál es su ventaja competitiva? ¿Cree que por cuánto tiempo la podrá sostener?

35. ¿Qué estrategia ha desarrollado la empresa para posicionarse en el mercado?

36. ¿Cuál es su estrategia de promoción y como ha sido esta aceptada por el público?

37. ¿Cuántos hectolitros de cerveza ha vendido la empresa en cada año de funcionamiento?

38. ¿Esta empresa se considera competencia de Bavaria o creen que son un mercado diferente?

Este cuestionario fue realizado a tres empresas pertenecientes a la muestra, es decir, la muestra fue constituida con una microempresa, una pequeña empresas y una mediana empresa. A continuación se detalla la información de cada una de ellas:

MICROEMPRESA	
Nombre	Cerveza Fόμεque
Hectolitros vendidos año 2012	85
Cantidad de activos año 2012	\$25.000.000
Número de empleados	4

PEQUEÑA EMPRESA	
Nombre	Cervecería Colón S.A
Hectolitros vendidos año 2012	4.000
Cantidad de activos año 2012	\$1.459.000.000
Número de empleados	17

MEDIANA EMPRESA	
Nombre	Cervecería BBC S.A.S
Hectolitros vendidos año 2012	15.000
Cantidad de activos año 2012	\$942.965.421
Número de empleados	190

El cuestionario fue diligenciado a través de internet, y algunas de las preguntas realizadas no fueron contestadas, por lo cual fue imposible hacer el análisis de algunos aspectos importantes, a continuación se relacionan las preguntas a las cuales no se les dio respuesta:

1. ¿A cuánto asciende la participación de su empresa en el mercado nacional?
 2. ¿Cuáles han sido las tasas de crecimiento anual que ha presentado la empresa desde su nacimiento?
16. ¿Han realizado algún tipo de valoración? Sí___ No___

En caso de que su respuesta haya sido **Si**, sírvase responder las siguientes preguntas asociadas:

- ¿Con que finalidad se realizó?
 - f. Para fines de Gestión
 - g. Venta de empresas
 - h. Para financiación
 - i. Búsqueda de nuevos inversionistas
 - j. Otro ¿Cuál?
- ¿Bajo qué método se hizo la valoración?
- ¿A qué conclusiones llegaron?

20. ¿Cuáles activos obsoletos tiene la empresa registrados en la contabilidad? (seleccione una o varias respuestas)

- f. Maquinaria
- g. Inventarios
- h. Equipo de oficina
- i. Otros. ¿Cuáles?
- j. Ninguno

23. ¿En qué porcentaje sus activos se encuentran depreciados?

- f. Entre 10% y 24%
- g. Entre 25% y 39%
- h. Entre 40% y 54%
- i. Entre 55% y 69%
- j. Más del 69%

25. ¿Cuál es su política para ajustar las valorizaciones?

28. ¿Cuáles activos intangibles tienen registrados en su contabilidad?

- f. Marca
- g. Knowhow
- h. Goodwill
- i. Otro ¿Cuál?
- j. Ninguno

- ¿Cómo lo(s) valoró?_

31. ¿Qué tipo de recursos utilizan para la reposición de activos?

- d. Deuda
- e. Capital de los socios
- f. Flujo de caja operativo

(Solo contestó una)

33. ¿Tienen alianzas estratégicas con otras empresas? ¿Cuáles?

(Solo contestó una)

34. ¿Cuál es su ventaja competitiva? ¿Cree que por cuánto tiempo la podrá sostener?

35. ¿Qué estrategia ha desarrollado la empresa para posicionarse en el mercado?

36. ¿Cuál es su estrategia de promoción y como ha sido esta aceptada por el público?

37. ¿Cuántos hectolitros de cerveza ha vendido la empresa en cada año de funcionamiento?

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 de la empresa para adelantar un proceso de valoración:

INFORMACIÓN ADMINISTRATIVA	<ul style="list-style-type: none">• Plan de negocios• Plan estratégico de la empresa
INFORMACIÓN CONTABLE	<ul style="list-style-type: none">• Estados financieros históricos entre 3 y 5 años
INFORMACIÓN FINANCIERA	<ul style="list-style-type: none">• Proyección de Estados financieros.• Cálculo y análisis de indicadores financieros

Pese a esto, en el cuestionario se indagó por otro tipo de información administrativa y contable que las investigadoras consideraron importante. En el aspecto administrativo se indagó por la elaboración de presupuestos, y del informe de gestión. Adicionalmente en la información correspondiente al campo contable

se indagó por el cálculo de provisiones de cuentas por cobrar e inventarios, y por el cálculo de valorizaciones y depreciaciones de Propiedad, planta y equipo.

Para el análisis del cuestionario, se agruparon las preguntas en cuatro bloques:

- Información Administrativa
- Información Contable
- Información Financiera
- Información de otro tipo

4.3.1 Análisis información administrativa: este análisis consta principalmente de 5 puntos a identificar:

1. Elaboración de presupuestos
2. Elaboración del Plan de negocios
3. Elaboración del Plan estratégico de la empresa
4. Análisis incluidos en el plan de negocios y plan estratégico de la empresa.
5. Elaboración del informe de gestión

Para ahondar un poco en el tema de presupuestos se les realizó la siguiente pregunta:

7. ¿Qué tipo de presupuestos realizan anualmente?

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el Gráfico 1, todas las empresas de la muestra, realizan los presupuestos de ventas, de gastos, de producción, de compra de materias primas; lo que quiere decir que cuentan con una sólida base

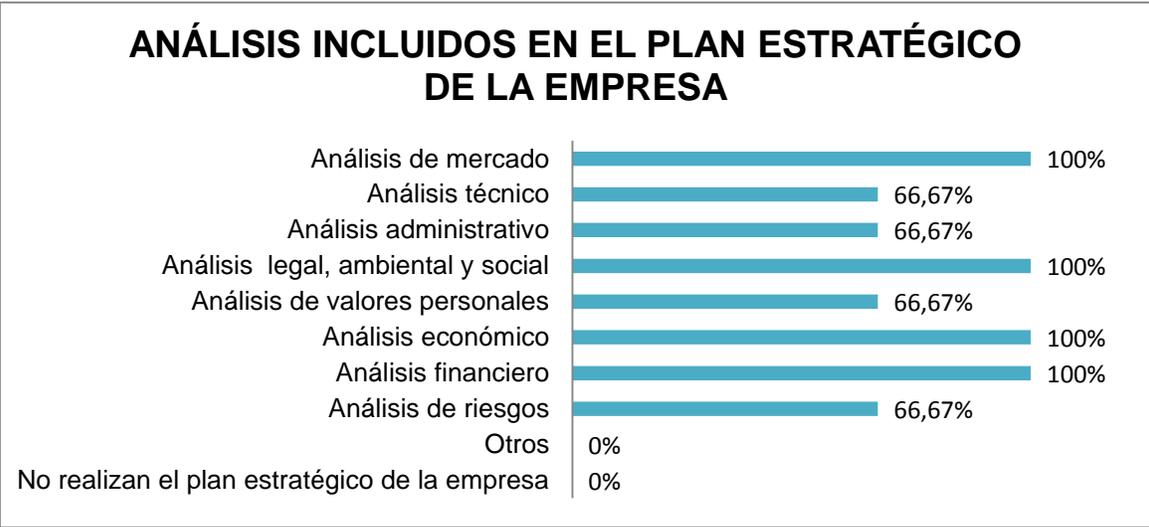
presupuestal, que les servirá de insumo para sus planeaciones financieras y por ende para un posible proceso de valoración, dado que dicha información es útil para la proyección de Estados financieros.

Cabe anotar, que los presupuestos son de vital importancia para todo tipo de empresa, ya que este es un plan de acción que les permite estimar ciertas variables e ingeniar una ruta para el logro de sus objetivos a en periodo dado.

Adicionalmente, se les hicieron preguntas relacionadas con los análisis que incluyen en el plan de negocios y el plan estratégico de la empresa, con base en las cuales se obtuvieron los siguientes resultados:

13. ¿Qué análisis incluye en el plan estratégico de la empresa?

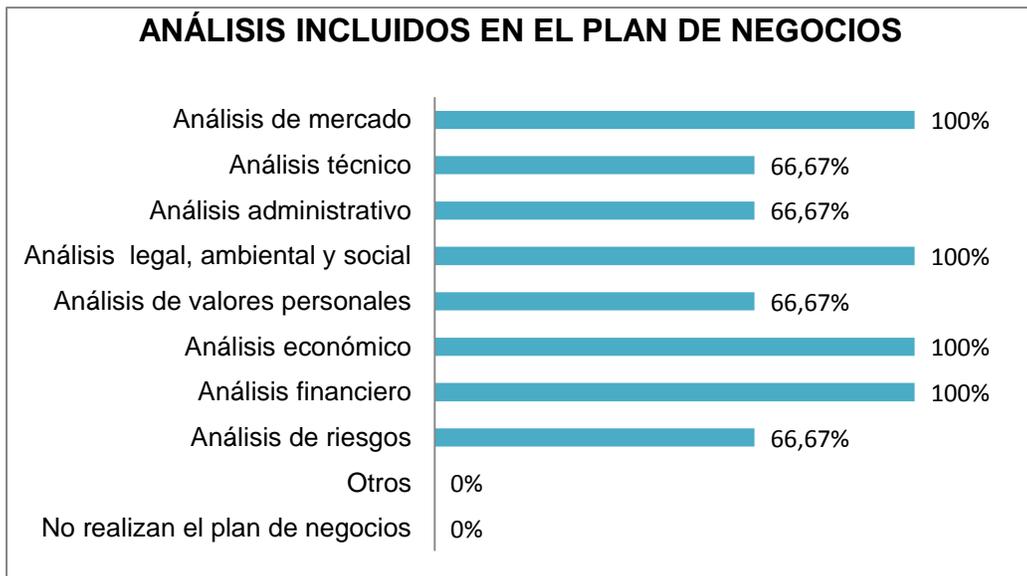
Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia

14. ¿Qué análisis incluye en el plan de negocios?

Gráfico 3



Fuente: Elaboración propia

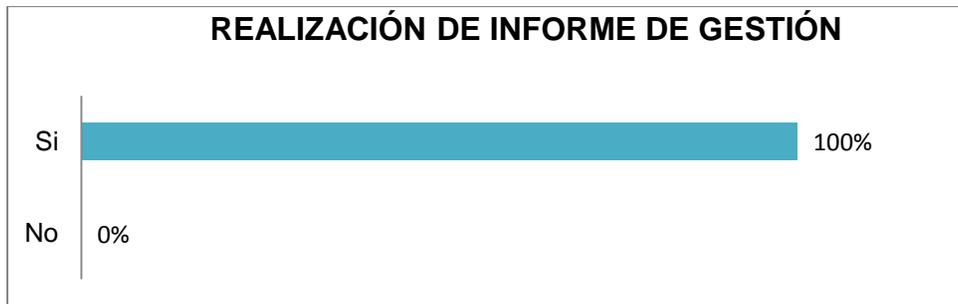
Como puede apreciarse en los gráficos 2 y 3, las empresas incluyen los mismos análisis tanto en el plan de negocios como en el plan estratégico de la empresa. Además se puede visualizar cómo la pequeña y la mediana empresa incluyen todos los análisis en la elaboración de sus planes, tanto de negocios como estratégico, sin embargo, la microempresa no realiza 4 de los 8 análisis propuestos, razón que nos lleva a concluir que no cuenta con la información necesaria para hacerlos y así mismo no lo considera útil.

En cuanto a los beneficios que las empresas de la muestra encuentran con la elaboración de estos planes, se resaltan el de tener claridad en las metas que pretende alcanzar y la forma para llegar hasta ellas, el conocer el horizonte, y el visualizar la empresa en el tiempo.

Otra pregunta importante que se les hizo a las empresas de la muestra, fue:

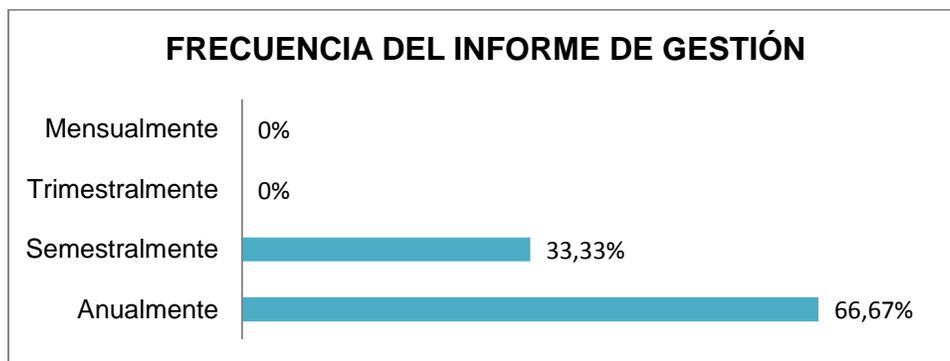
15. ¿Elabora un informe de gestión?

Gráfico 4



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5



Fuente: Elaboración propia

En donde se encontró que el 100% de la muestra lo realiza, y por ende se resalta la utilidad que este tiene en la administración empresarial y la importancia que esto tiene para una posible valoración, pues allí se encuentran insumos de gran relevancia para el proceso, ya que este especifica todos los acontecimientos positivos o negativos que hayan ocurrido en todas las dependencias de la organización, es decir, se presentan los logros obtenidos, los fracasos, los resultados del año, los principales cambios, las estrategias implementadas y las que se pretenden establecer.

Por tal razón se les ha preguntado a las empresas, ¿con qué periodicidad lo realizan?, obteniendo como resultado que el 66,67% de la muestra lo hace semestralmente y un 33,33% lo hace anual. Con lo que se concluye, que este informe es de gran importancia tanto para todas estas empresas, como medio de

control para la administración de los recursos de la empresa y la gestión que se está llevando a cabo.

A modo de conclusión, las microcervecerías colombianas se encuentran en buenas condiciones administrativas 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. Esto se da gracias a la elaboración de los presupuestos de venta, de gastos, de producción, de compra de materias primas, a la elaboración del plan de negocio y el plan estratégico, en donde incluyen diferentes análisis que les permiten ver a la empresa respecto al mercado, conocer su situación técnica, administrativa, legal, ambiental y social, financiera, económica, y los posibles riesgos que lo rodean. Sin embargo cabe resaltar, que en las microempresas de este sector todavía hay falencias en el tema estratégico, al no considerar la totalidad de los análisis. Por otra parte, las microcervecerías colombianas encuentran en el informe de gestión, un muy buen instrumento de control para la administración de su negocio, elaborándolo semestral o anualmente, afianzando así la veracidad de la información que genera la empresa.

4.3.2 Análisis de la información contable: este análisis consta principalmente de 2 puntos a identificar:

1. Cuáles son los Estados Financieros que realizan
2. La realización de algunos ajustes contables como provisiones, depreciaciones y valorizaciones

Estados Financieros: como lo indica el artículo 19 del Decreto 2649 de 1993, “(...) son el medio principal para suministrar información contable a quienes no tienen acceso a los registros de un ente económico. Mediante una tabulación formal de nombres y cantidades de dinero derivados de tales registros, reflejan, a una fecha de corte, la recopilación, clasificación y resumen final de los datos contables.”

En el artículo 22 del mismo Decreto, son señalados los Estados financieros básicos:

1. El balance general.
2. El estado de resultados.
3. El estado de cambios en el patrimonio.
4. El estado de cambios en la situación financiera, y

5. El estado de flujos de efectivo.

Los Estados financieros básicos históricos, cobran gran relevancia al momento de realizar una valoración de empresas, debido a que a través de ellos se resume la historia de la empresa y se evidencian diferentes escenarios empresariales, en los cuales la empresa ha sido protagonista.

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.

Los Estados financieros, no sólo permiten que el valorador tenga un acercamiento a la historia de la empresa, sino que constituyen un insumo esencial al momento de generar los supuestos sobre los cuales basará las proyecciones de los Estados financieros cuando se utilizan para la valoración el método Flujo de caja libre descontado; adicionalmente, son insumo clave (especialmente el Balance General) para la aplicación de otros métodos como los basados en el Balance.

Es importante aclarar que en el párrafo del artículo 22 del Decreto 2649 de 1993, se señala que las empresas comerciales que se encuentren en las condiciones previstas en el numeral 3 del artículo 2° de la Ley 590 de 2000, modificado por el artículo 2° de la Ley 905 de 2004, estarán obligadas a realizar solamente el Balance general y el Estado de Resultados. Esas empresa del numeral 3 del artículo 2° de la Ley 590 de 2000 son las microempresas; por lo tanto las medianas y las pequeñas empresas estarán obligadas a preparar los 5 Estados financieros básicos de los que habla el artículo 22 del Decreto 2649 de 1993.

Por otro lado, como parte integrante de los Estados financieros, se encuentran específicamente en el Balance general, algunas partidas de ajuste que permiten revelar de mejor manera la posición financiera de la empresa, es el caso de las provisiones de cuentas por cobrar y de inventario, y las depreciaciones y valorizaciones de la propiedad, planta y equipo.

En cuanto las provisiones, puede destacarse que están contempladas en el artículo 52 del Decreto 2649 de 1993, y para el caso de los activos, se realizan para disminuir su valor reexpresado. Estas provisiones deben ser justificadas, cuantificables y confiables.

En lo que respecta a las depreciaciones de la propiedad, planta y equipo, el Decreto 2649 de 1993 en su artículo 64, establece que la depreciación “se debe determinar sistemáticamente mediante métodos de reconocido valor técnico, tales

como línea recta, suma de los dígitos de los años, unidades de producción u horas de trabajo.” Y adicionalmente dice el mismo artículo, que la vida útil de estos activos debe establecerse considerando factores como “las especificaciones de fábrica, el deterioro por el uso, la acción de factores naturales, la obsolescencia por avances tecnológicos y los cambios en la demanda de los bienes o servicios a cuya producción o suministro contribuyen.”

En cuanto a las valorizaciones de la Propiedad, planta y equipo se encuentran reguladas en el artículo 64 del decreto 2649 de 1993, donde dice expresamente que “El valor de realización, actual o presente de estos activos debe determinarse al cierre del período en el cual se hubieren adquirido o formado y al menos cada tres años, mediante avalúos practicados por personas naturales, vinculadas o no laboralmente al ente económico, o por personas jurídicas, (...).”

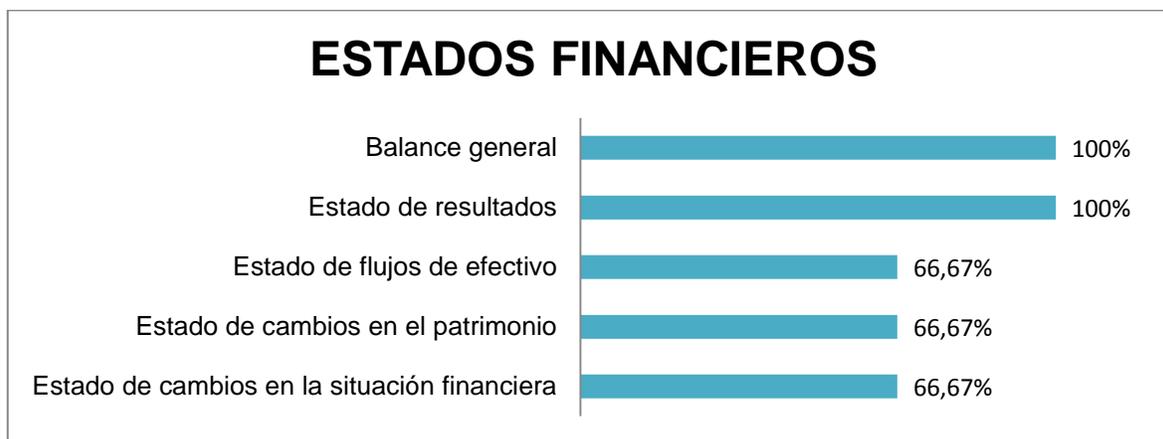
En el cuestionario que les fue enviado a las microcerveceras colombianas, en cuanto a la información contable, se pretenden identificar 2 puntos:

1. La elaboración de los Estados financieros básicos.
2. La inclusión dentro del Balance general de partidas de ajuste como provisiones, depreciaciones y valorizaciones.

Para indagar por la elaboración de los Estados Financieros, se les realizó la siguiente pregunta:

8. ¿Cuáles son los Estados Financieros que realizan?

Gráfico 6



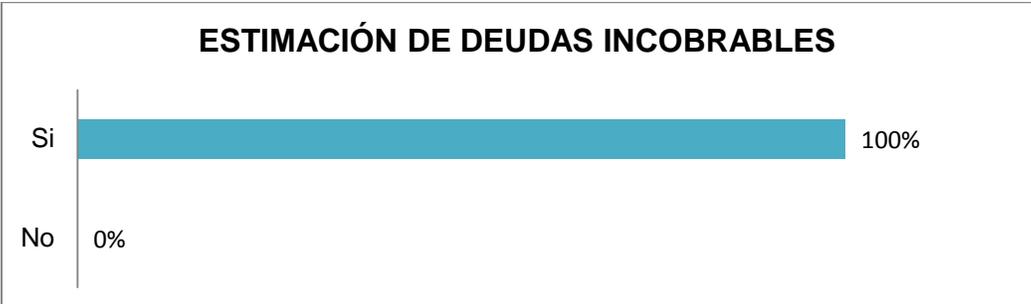
Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el Gráfico 6, es evidente que todas las empresas de la muestra realizan el Balance General y el Estado de Resultados, pues esta es una obligación para todas las Mipymes, adicionalmente, la Cervecería BBC S.A.S y Cervecería Colón S.A, realizan además del Balance general y el Estado de resultados los otros tres Estados financieros básicos, pues en atención al Decreto 2649 de 1993, esto es obligatorio para ellas. Hasta este punto es claro que las microcervecerías cumplen con los Estados Financieros que tienen obligación de preparar y presentar.

Para el caso de aquellas partidas que permiten ajustar el valor de los activos, a las microcervecerías colombianas seleccionadas como muestra se les inquirió lo siguiente con respecto a las provisiones de las cuentas por cobrar y de los inventarios:

26. ¿Tienen estimadas sus deudas incobrables?

Gráfico 7



Fuente: Elaboración propia

28. ¿Tienen estimados sus inventarios obsoletos?

Gráfico 8



Fuente: Elaboración propia

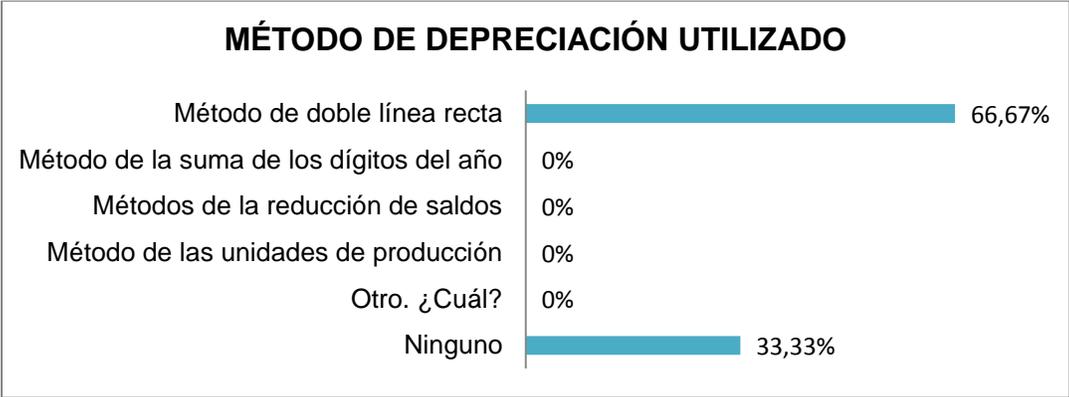
Como se observa en las gráficas anteriores, la totalidad de las empresas provisionan tanto sus cuentas por cobrar como sus inventarios, esto permite mostrar de una manera ajustada la información presentada en su Balance General, y facilita la valoración de la empresa bajo el método de valoración Valor Contable ajustado.

Otra de las partidas ajuste que se presenta en el Balance General, la constituyen las depreciaciones de su Propiedad, planta y equipo exceptuando los terrenos. A través de la depreciación de estos activos puede reflejarse el desgaste que los mismos han sufrido en el proceso de contribución a la generación de ingresos en las empresas.

A las microcervecerías se les indagó por la depreciación de sus activos con las siguientes preguntas:

21. ¿Qué método de depreciación utilizan para el reconocimiento del desgaste que sufren los activos de la empresa?

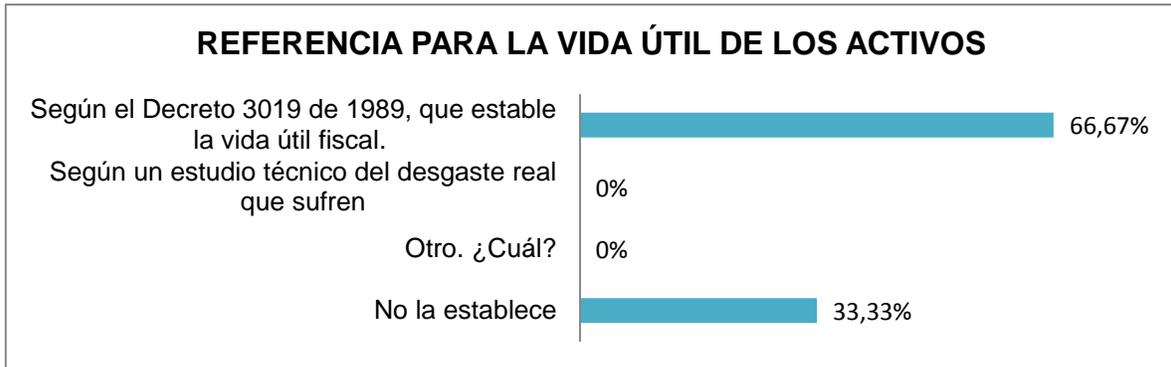
Gráfico 9



Fuente: Elaboración propia

22. ¿Cómo establece la vida útil de sus activos?

Gráfico 10



Fuente: Elaboración propia

En las gráficas anteriores, se observa que la pequeña y la mediana empresa de la muestra realizan las depreciaciones a sus activos fijos, mientras que la microempresa no lo hace; de este modo la microempresa estaría desconociendo ese desgaste que sufren los activos, y por ende el valor de los mismos estaría distorsionado.

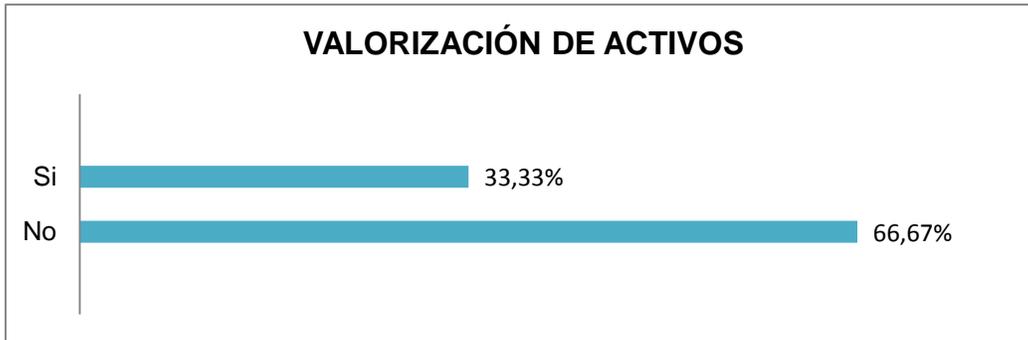
En lo que respecta a la vida útil, las dos microcervecerías que deprecian sus activos fijos establecen la vida útil de los mismos con base en el Decreto 3019 de 1989, el cual determina la vida útil fiscal, por tal razón, pueden caer en el error de no contemplar factores de deterioro asociados específicamente a su propiedad.

Las situaciones anteriormente expuestas con respecto a la depreciación, pueden ocasionar una distorsión en el valor de las empresas, al momento de valorar con Valor contable ajustado, pues si bien la pequeña y mediana empresa realizan ese reconocimiento, la microempresa aún no han comenzado a hacerlo; esta situación aunada a la determinación de la vida útil con base en unos años que tal vez no se correspondan con la realidad, puede hacer que el valor de empresa al momento de la valoración presente un valor muy desajustado por encima o por debajo del real.

En cuanto a las valorizaciones de la Propiedad, planta y equipo de las empresas, la última partida de ajuste contemplada en la investigación, a las microcervecerías se les realizó las siguientes preguntas:

24. ¿Realizan valorizaciones a la propiedad, planta y equipo?

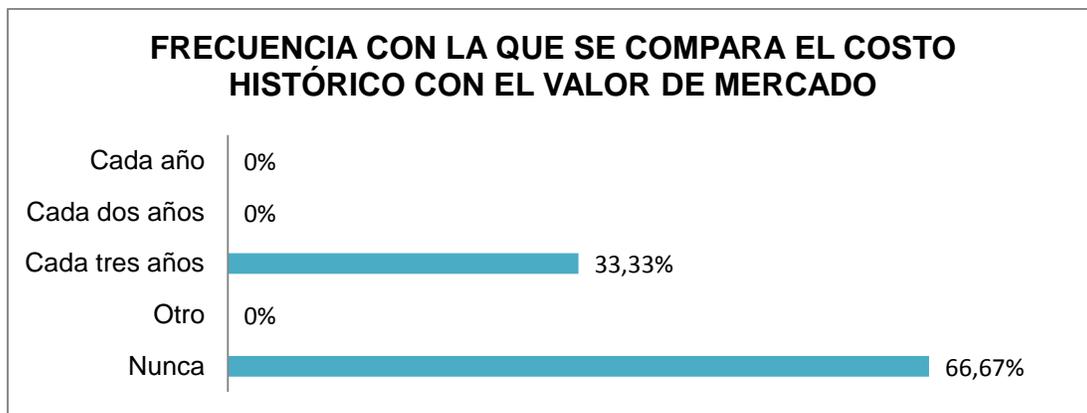
Gráfico 11



Fuente: Elaboración propia

25. ¿Cada cuánto comparan el costo histórico de sus activos con el valor de mercado?

Gráfico 12



Fuente: Elaboración propia

Como puede apreciarse en los gráficos 11 y 12, solo el 33,33% de las empresas de la muestra calculan las valorizaciones de la Propiedad, planta y equipo, y ese porcentaje corresponde a una de la mediana empresa Cervecería BBC S.A.S. De esta manera puede haber una falencia en la revelación del valor de los activos fijos en la micro y la pequeña empresa restantes, y al momento de utilizar el método de valoración Valor contable ajustado pueden generarse ciertas distorsiones que afectan el valor de la empresa.

La microempresa seleccionada para la muestra arguye que no realiza depreciaciones, ni ha establecido su vida útil debido a que lleva muy poco tiempo de constituida, y este puede resultar ser otro problema en la valoración de empresas debido a que la falta de información histórica dificulta la identificación de tendencias y comportamientos a través del tiempo.

Las empresas de la muestra presentan la siguiente información histórica:

Cervecería BBC: 11 años (Desde el año 2002)

Cervecería Colón: 9 años (Desde el año 2004)

Cervecería Fômeque: 2 años (Desde el año 2011)

Por esta razón la pequeña y la mediana empresas de la muestra cuentan con una historia suficiente para la valoración de empresas, pero la microempresa, apenas está comenzando a funcionar, en este sentido no habría una historia tan clara, debido a que dos años de existencia son insuficientes para hacer buenas interpretaciones del comportamiento de la empresa.

En términos de información contable, puede concluirse que las microcervecías colombianas elaboran los Estados Financieros que están obligadas a preparar según el artículo 22 del Decreto 2649 de 1993, es decir, las pequeñas y medianas empresas cerveceras realizan los 5 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 las microempresas, por mandato de este Decreto sólo deben realizar los dos primeros.

En cuanto a las partidas de ajuste que fueron tenidas en cuenta para efectos de esta investigación, se encuentra que la totalidad de las empresas no contemplan las valorizaciones, las microempresas no realizan depreciaciones de sus activos fijos, y la pequeña y mediana empresa determinan la vida útil de sus activos según el Decreto 3019 de 1989 que establece la vida útil fiscal; por tal razón, la realidad empresarial contemplada en el Balance general se ve afectada, en tanto no se refleja el verdadero valor de los rubros allí incluidos. Sin embargo, las provisiones sobre las cuentas por cobrar y los inventarios sí se realizan en este tipo de empresas.

Bajo lo expuesto anteriormente, se dificulta el entendimiento de la verdadera Posición financiera de la empresa, pues no se realizan los ajustes suficientes a los activos.

En cuanto a la información histórica de este tipo de empresas, se encuentra que la pequeña y la mediana empresa microcervecera de la muestra seleccionada cuentan con los Estados Financieros históricos suficientes para la realización del proceso de valoración; sin embargo, la microempresa cervecera no cuenta con suficiente información histórica debido a que apenas nació en el año 2011.

La información contable en la aplicación de los métodos de valoración: para la aplicación del Valor contable ajustado, deberán estimarse las valorizaciones de la propiedad, planta y equipo de las empresas para evitar las distorsiones del valor, y ajustar igualmente la depreciación de la microempresa.

En cuanto a la aplicación del Flujo de caja libre descontado, la pequeña y la mediana empresa cuenta con información histórica suficiente para realizar las proyecciones de los mismos, pero la microempresa no cuenta con ella.

Con la información contable disponible, puede establecerse que la pequeña y la mediana empresa están más preparadas para un proceso de valoración que las microempresas.

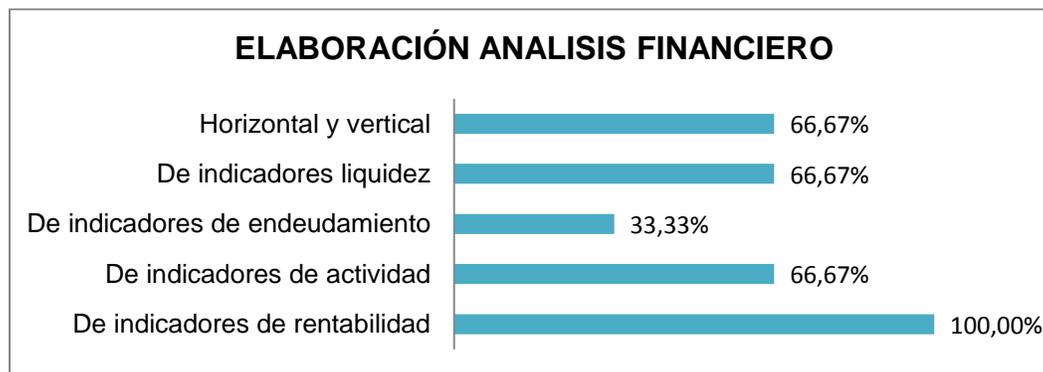
4.3.3 Análisis información financiera: este análisis consta principalmente de 4 puntos a identificar:

1. Análisis realizados a los Estados Financieros
2. El cálculo del flujo de caja libre y del inversionista
3. Años a los que proyectan Estados financieros
4. La información que se basan para hacer la proyección de Estados financieros.

Para ahondar un poco en el tema de análisis financiero se les realizó la siguiente pregunta:

9. ¿Qué análisis hacen de los Estados Financieros?

Gráfico 13



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico 13, hay solo un análisis en el que coinciden el 100% de la muestra, el indicador de rentabilidad, debido a que este permite

establecer la capacidad que tiene un ente económico para generar ingresos, información que le interesa a todo tipo de empresa, sin importar su tamaño.

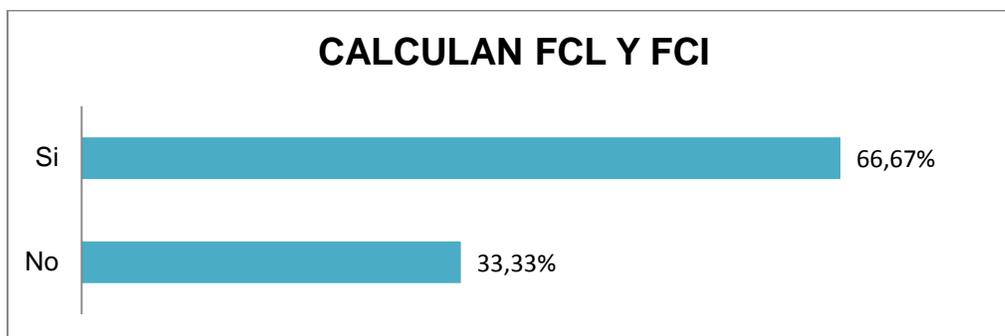
No obstante, el análisis horizontal y vertical y los indicadores de liquidez y actividad, no son menos importantes, ya que cada uno es elaborado por un 66,67% correspondiente a la pequeña y mediana empresa de la muestra; en ellos se puede vislumbrar la variación que ha sufrido un rubro en un periodo respecto de otro, el porcentaje que un rubro tiene en 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.

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.

Adicionalmente, se les hicieron preguntas como:

10. ¿Calculan el flujo de caja libre y del inversionista?

Gráfico 14



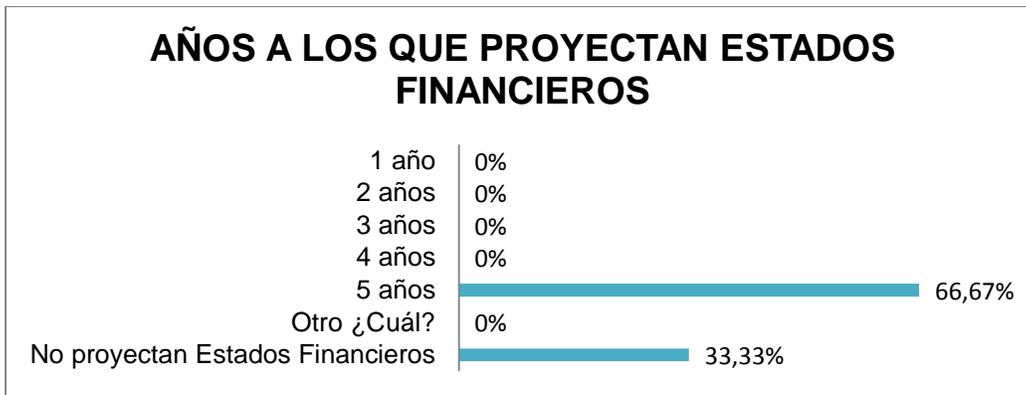
Fuente: Elaboración propia

Tal y como se puede apreciar, el cálculo del Flujo de caja libre y del inversionista no son elaborados en la microempresa, pero en la pequeña y mediana empresa son conscientes de su utilidad, la cual radica en conocer los recursos disponibles con que cuenta la empresa para atender el servicio de la deuda y el pago a inversionistas. Adicionalmente, este cálculo es de gran importancia en tanto al proyectarse se descuenta para obtener el valor presente de los mismos y hallar y el valor de la empresa.

Otras preguntas importante que se les hizo a las empresas de la muestra, fue:

11. ¿A cuántos años proyectan Estados financieros?

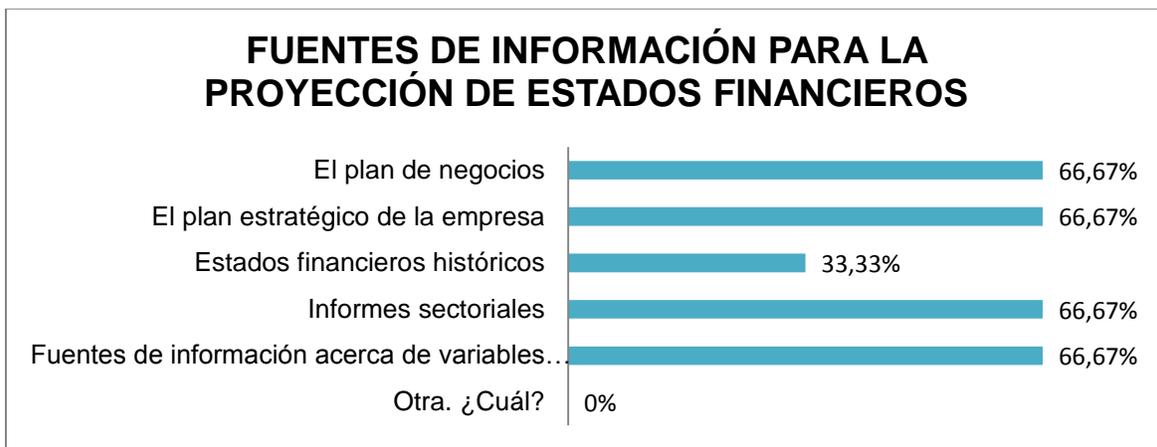
Gráfico 15



Fuente: Elaboración propia

12. ¿En qué información se basan para hacer la proyección?

Gráfico 16



Fuente: Elaboración propia

En estos puntos, se puede observar que la proyección de Estados financieros se hace a 5 años, aspecto que se confirma con la opinión dada por los expertos en la materia, lo cual facilita el proceso de valoración empresarial, cuando el método a utilizar lo requiera. Sin embargo, se puede apreciar cómo la microempresa, que en este caso representa el 33,33% de la muestra, no realiza proyecciones, ya sea porque no lo consideran necesario o porque no cuenta con la información para hacerlo.

Es importante puntualizar en la relevancia que tiene la proyección de Estados financieros, ya que no basta ser sostenibles en el presente sino que también hay

que mostrar que se puede ser igual o mejor en el futuro, lo cual es atractivo para nuevos inversionistas, que ven en el negocio una oportunidad de incrementar sus utilidades.

Así mismo, se puede considerar que tanto el Plan de negocios, el Plan estratégico, los informes sectoriales y las fuentes de información de variables macroeconómicas, son utilizadas por un 66,67% de la muestra, correspondiente a la pequeña y mediana empresa, lo que permite concluir que sus proyecciones, se acercan a la realidad de su negocios y a los factores externos que influyen en el, lo cual genera confianza para utilizarlos en un proceso de valoración, donde se utilice por ejemplo el Flujo de caja libre descontado.

A modo de conclusión, las microcervecerías colombianas se encuentran en buenas condiciones financieras para enfrentarse a un posible proceso de valoración con fines de venta, exceptuando a las microempresas que aun requieren de un mayor asesoramiento y una mayor conciencia 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.

Por su parte, la pequeña y mediana empresa del sector microcervecero colombiano, son conscientes de la utilidad de la información financiera que genera su negocio, y por ello están elaborando de manera adecuada las proyecciones a sus Estados financieros, están calculando el Flujo de caja libre y el del inversionista y están analizando indicadores financieros, lo cual las pone en ventaja con otras empresas, entre ellas las micro, puesto que el tener claridad en el futuro de la empresa, es un atractivo para nuevos inversionistas, quienes verán estas empresas una excelente opción de compra, y por ende estas estarán en buenas condiciones para hacer una valoración, con un método que la aproxime mucho a su valor real, gracias a la información financiera que están generando.

4.3.4 Análisis de otro tipo de información: este análisis consta principalmente de 6 puntos a identificar:

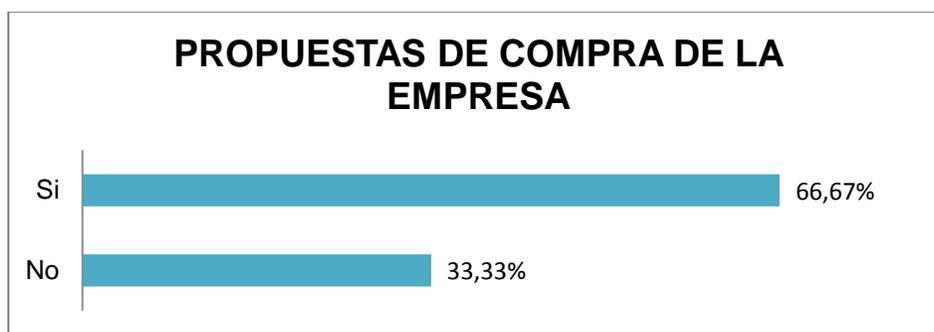
1. Ofertas de compra realizadas a la empresa
2. Porcentaje de capacidad instalada utilizada
3. Los proyectos futuros que tiene la empresa
4. Razones por las que la empresa no crece a tasa mayores.
5. Intangibles que puedan aumentar el valor de la empresa

6. Motivaciones para hacer el tour cervecero

Las microcervecerías colombianas, son susceptibles de recibir propuestas de compra debido al potencial que tienen, de hecho una de las preguntas que les fue realizada es la siguiente:

18. ¿Alguien les ha propuesto comprar la empresa?

Gráfico 17



Fuente: Elaboración propia

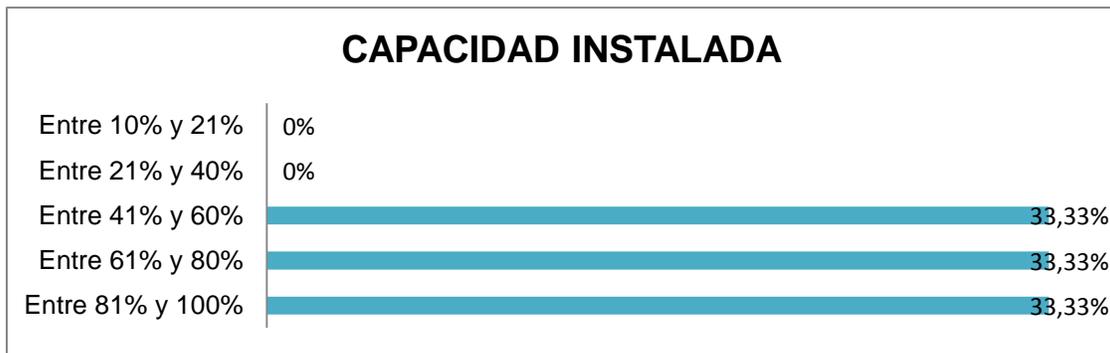
Las respuestas que se obtuvieron por parte de las microcervecerías de la muestra, es que el 66,67% correspondiente a la pequeña y mediana empresa si han recibido este tipo de propuestas, y la microempresa, correspondiente a 33,33% no la ha recibido.

De hecho, el pasado mes de octubre de 2012, el grupo Kokorico compró la cervecería Colón S.A, con el fin de diversificar su mercado; esta situación constituye un indicio de que la compra de este tipo de cervecerías no sólo se realiza por parte de grandes cervecerías sino que también puede generar interés en otras industrias que buscan una diversificación para poder alcanzar una consolidación en diferentes mercados.

Adicionalmente las empresas microcerveceras, comienzan a hacerse más atractivas, en el sentido de que tienen varios proyectos hacia el futuro, y su capacidad instalada aún no está al tope, y cuentan con la posibilidad de seguir expandiéndose. Prueba de ello es la respuesta a las siguientes preguntas:

4. ¿En qué porcentaje utilizan su capacidad instalada?

Gráfico 18

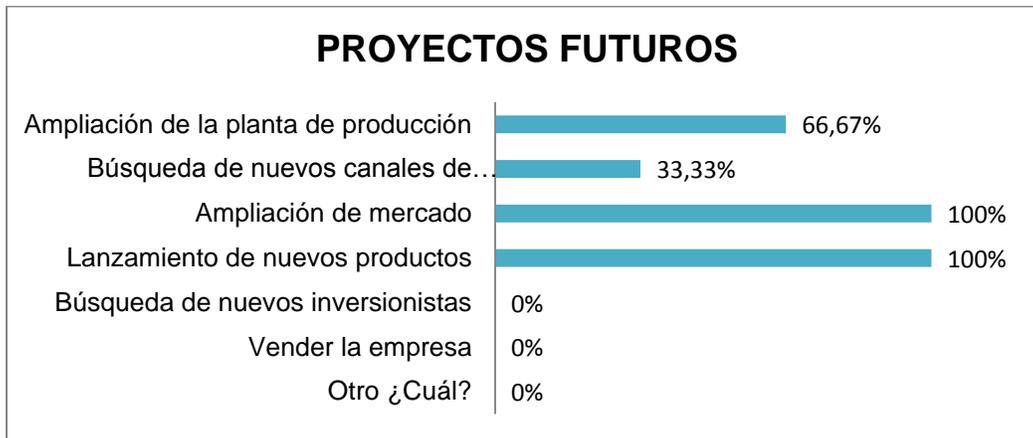


Fuente: Elaboración propia

La respuesta a esta pregunta estuvo dividida, en tanto la pequeña empresa Cervecería Colón, utiliza su capacidad instalada en menos del 60%, la pequeña empresa Cervecería BBC S.A en menos del 80%, y la microempresa en más del 80%; por lo visto, la microempresa tal y como está constituida actualmente tiene menos posibilidades de crecer que las demás.

16. ¿Qué proyectos futuros tiene la empresa?

Gráfico 19



Fuente: Elaboración propia

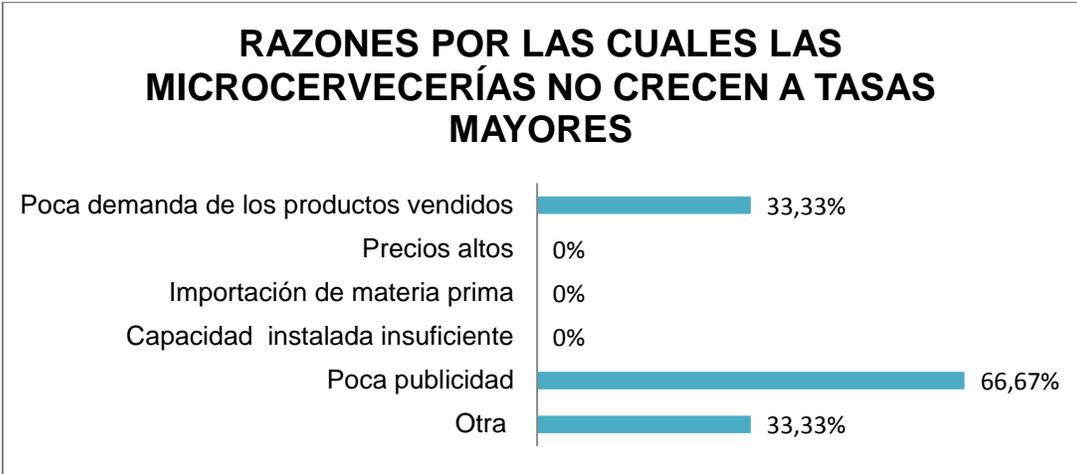
En la gráfica anterior, se puede observar todas las empresas de la muestra coinciden en dos de sus proyectos hacia el futuro, es el caso de la ampliación del mercado y del lanzamiento de nuevos productos; adicionalmente el 66,67% de las empresas encuestadas, correspondientes a la pequeña y mediana empresa, pese a que aún no utilizan su capacidad instalada completamente, insisten en la ampliación de la planta de producción, por lo cual se espera que su crecimiento

continúe en aumento. Por su parte, la Cervecería BBC S.A, también piensa en ampliar sus canales de distribución.

Adicionalmente de les preguntó:

3. El hecho de que ustedes no crezcan a tasas mayores, se debe a:

Gráfico 20



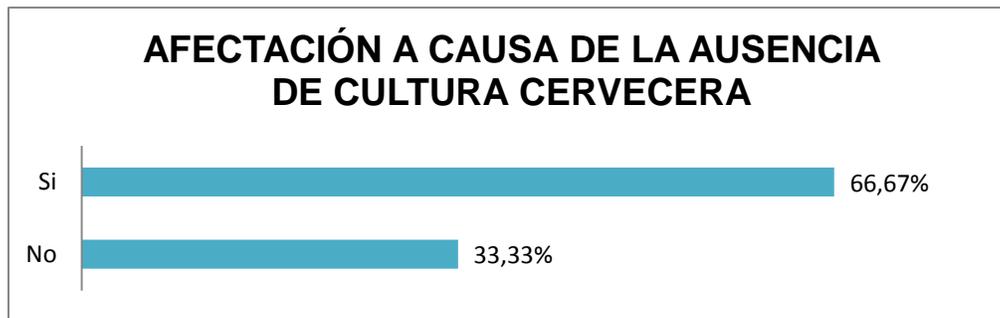
Fuente: Elaboración propia

En esta pregunta, la mediana empresa dejó claro que primero deben realizarse estudios de mercado, tanto en Bogotá como en otras ciudades del país, y esto demanda mucho tiempo y altas inversiones, por tal razón no crecen a tasas mayores; en lo que respecta a la pequeña empresa, resalta que la poca publicidad es la que ocasiona la ausencia de crecimiento, mientras que la microempresa resalta que tanto la poca publicidad como la poca demanda de sus productos impiden este crecimiento.

Debido a que las cervezas artesanales buscan rescatar en estas bebidas diversas propiedades como el sabor, el aroma, el cuerpo, se les realizaron las siguientes preguntas con la finalidad de reconocer la afectación que sufren por la ausencia de una cultura cervecera:

6. El hecho de que no haya en Colombia una cultura que conozca sobre sabores, olores, estilos y variedades de cerveza. ¿Afecta el consumo de cerveza artesanal?

Gráfico 21



Fuente: Elaboración propia

- En caso de que la respuesta a la pregunta anterior haya sido **SI** ¿Qué impacto tiene esto sobre sus ventas?

Gráfico 22



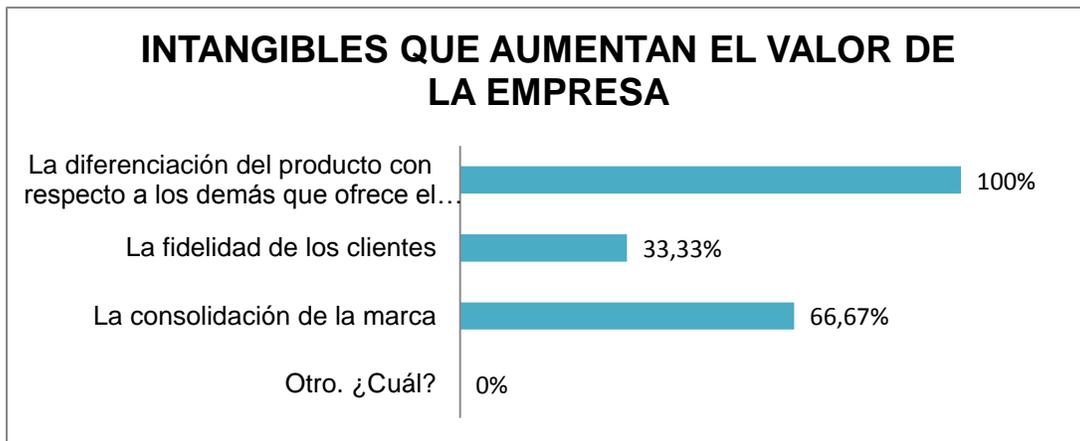
Fuente: Elaboración propia

Como puede apreciarse en las gráficas anteriores, dos de las empresa de la muestra, correspondientes al 66,67% respondieron que la ausencia de esta cultura cervecera en el país afecta en gran medida la venta de sus productos, estas cervecerías corresponden a cervecería Colón S.A y a Cervecera Fόμεque; sin embargo, la cervecería BBC S.A.S, considera que esta situación no tienen un impacto, sino que por el contrario, esto puede contribuir a que los clientes se interesen más en consumir este tipo de bebidas debido a que son productos novedosos.

Para indagar sobre la diferenciación de la empresa y los posibles activos intangibles que creían poseer, se les hizo la siguiente pregunta:

29. ¿Qué activos intangibles posee esta empresa que hagan que ella valga más de lo que dice su contabilidad?

Gráfico 23



Fuente: Elaboración propia

Como puede observarse, la totalidad de la muestra coincidió que uno de sus activos intangibles que podría aumentar el valor la su empresa, es la diferenciación del producto respecto a los demás que ofrece el mercado, ya que como se ha expuesto en el desarrollo del presente trabajo, la cerveza artesanal posee unas características únicas, tanto en sabor, olor, estilo, variedad y calidad, que le permite competir en el mercado y capturar un nicho diferente, al que posee la cerveza industrial.

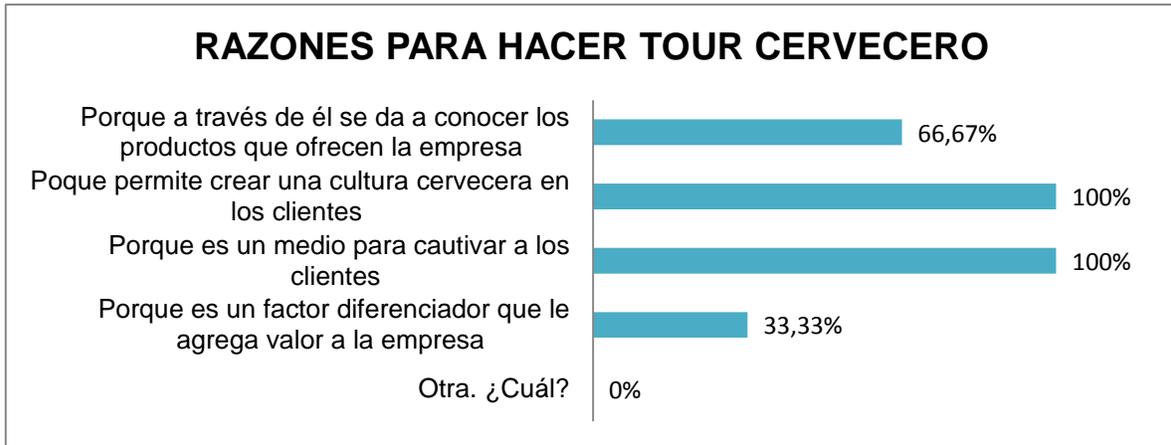
Este producto se vende en un mercado minorista y el público al que va encaminado se encuentra entre 18 y 32 años, especialmente de estratos 3,4 y 5, a causa del alto precio de la cerveza con respecto a las demás ofrecidas los establecimientos. Sin embargo, con el posicionamiento del producto se ha logrado conquistar clientes mayoristas, y así mismo, las alianzas hechas con almacenes de cadena, comercializadoras y demás, permiten que esta bebida sea conocida a nivel nacional.

Otro aspecto importante a resaltar, es que el 66,67% de la muestra, manifiestan que la consolidación de la marca es otro plus que poseen sus empresas, lo cual se logra, mediante un esfuerzo que se enfoca a la calidad y no a disminución de costos que puedan afectar la esencia de su producto.

Una característica de valor agregado que se encontró durante este estudio en la mayoría de las microcervecías, fue que realizaban un Tour cervecero, lo que nos llevó a preguntarles lo siguiente:

30. ¿Por qué razón hacen el tour cervecero?

Gráfico 24



Fuente: Elaboración propia

En donde se encontró, que el 100% de la muestra coincide en que esta estrategia de mercado le permite crear una cultura cervecera en los clientes y así mismo cautivarlos. Por su parte el 66,67% de la muestra, también les parece que a través de este medio se da a conocer los diferentes productos que se ofrecen.

Para efectos de la valoración de empresas, esta estrategia puede ser considerada como generadora de valor y de flujos de caja, por lo cual se convierte en una receta indispensable para el buen desarrollo del negocio y por ende es un factor que aumenta el valor de la empresa.

Otro aspecto analizado en este cuestionario fue la opinión que tienen las microcerveceras colombianas, con respecto a Bavaria, hoy filial de la segunda cervecera más grande del mundo. En este caso, la totalidad de la muestra manifestó que no se consideran competencia de Bavaria, ya que son mercados diferentes en donde lo más importante es calidad de la bebida y no la venta masiva de producto. Y como se ha podido constatar en la investigación, Bavaria tiene una ventaja en precio, sin embargo la calidad de su producto no es óptimo, y es en esta parte en donde el reto de las microcervecerías es el de ofrecer verdadera cerveza con estándares internacionales.

A manera de conclusión, las microcervecerías colombianas poseen un gran potencial de negocio, ya que a medida que se introducen en el mercado están rescatando una cultura cervecera que había sido despojada por la masiva producción industrial de esta bebida, y con sus estrategias como lo es la consolidación de su marca, la diferenciación de su producto y el Tour cervecero, los cuales está generando un valor agregado a la empresa, ya que se está cautivando clientes, dando a conocer la variedad de sus bebidas y resolviendo así,

uno de los aspectos que no permiten el aumento de sus ventas. Así mismo la capacidad instalada con la que cuentan, les permitirá aumentar su producción ya que aún no se encuentran al tope, y no requerirán inicialmente de una alta inversión, un factor atractivo para nuevos inversionistas, los cuales ya le han hecho ofertas de compra a la pequeña y mediana empresas de este sector.

Otro aspecto importante de estas microcerveceras, es que conocen muy bien su nicho de mercado y por esto sus proyectos futuros van encaminados a la ampliación del mercado, al lanzamiento de nuevos productos y a la ampliación de sus plantas de producción, proyectos que generaran flujo de caja futuros y que contribuyen a capturar nuevos inversionistas y a aumentar el valor de su empresa.

5. LAS FUENTES

5.1 Fuentes primarias: para el desarrollo de la presente investigación, se recurrieron a dos fuentes primarias, los expertos en el tema de valoración de empresas y las microcerveceras de la muestra.

- Los expertos nos brindaron información acerca del proceso de valoración, los elementos necesarios para llevarlo a cabo y la experiencia que han tenido con valoración de Mipymes. Dicho aporte tiene una relación directa con el trabajo, ya que con este se puede contrastar el marco teórico del proyecto y se obtuvieron algunas concepciones adicionales que no se encuentran en la literatura financiera. La dificultad que se encontró con los tres expertos, fue la diferencia de criterios en cuanto a los métodos de valoración a combinar, pero en términos generales sus aportes fueron de gran ayuda para esta investigación.
- En cuanto a la información brinda por las empresas de la muestra a través del cuestionario realizado, nos permitió establecer las características propias de este sector en cuanto a los aspectos administrativos, contables y financieros, lo cual tiene una relación directa, ya que es este tema el objeto de nuestro estudio y por ende, la fuente para verificar o refutar nuestra hipótesis. Las dificultades que se encontraron fueron el acceso a estas empresas y el carácter confidencial de la información requerida. Es así, como la muestra se redujo a tres empresas, de las cuales el cuestionario no fue contestado en su totalidad. Sin embargo, la ayuda y la buena disposición de estas empresas, permitieron finalizar con éxito la presente investigación

5.2 Fuentes secundarias: para el desarrollo de esta investigación se recurrió a una variada gama de literatura, tanto de libros, como de revistas e investigaciones,

como la monografía denominada “Estrategias operativas y financieras para generar valor: caso Bavaria S.A” (2012) y la “Historia de la cerveza en Colombia”.

Principalmente se consultaron libros de valoración de empresas, los cuales le proporcionaron el marco teórico en el cual se soportaría la investigación. Con esta fuente no se presentaron dificultades, ya que la literatura existente al respecto es muy homogénea en cuanto a este tema.

Por su parte las revistas consultadas, nos permitieron ahondar en el tema de Mipymes, lo cual tiene una relación directa con la investigación, ya que en algunas de ellas brindaban información acerca de los métodos de valoración más convenientes para este tipo de empresas, y las características de las mismas. La única dificultad que se encontró con esta fuente, es que el número de ejemplares es reducido.

En cuanto a las investigaciones consultadas, se puede crear una referencia histórica de la industria cervecera en el país y estudiar el éxito de Bavaria, la cual cuenta con más del 99% del mercado nacional, y las características de su nicho de mercado y de su proceso productivo. La dificultad radica, al igual que en las revistas la escasa variedad de investigaciones que hay sobre el tema, pero fue una fuente de vital importancia para entender el sector objeto de estudio.

6. LAS FASES Y LOS PROCEDIMIENTOS: LA RUTA SEGUIDA EN EL DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.

Comenzando la segunda etapa...

Tras haber culminado satisfactoriamente la primera etapa de esta investigación (Trabajo de Grado I), las estudiantes se disponen a emprender una segunda etapa en la que se esperan mejores resultados que en la anterior, pues ha llegado el momento de culminar su Trabajo de Grado, un trabajo al que le han puesto el mejor empeño y con el que se comprometieron desde el mismo nacimiento de la idea de la problemática de investigación.

En esta segunda etapa les fue asignado como asesor temático el profesor Jaime Andrés Correa, quien manifestó su inconveniente para poder desempeñarse como asesor en el trabajo de grado, debido a sus múltiples compromisos laborales y académicos; es así como Jaime Andrés procede a contactar al profesor César Augusto Ruiz para que el desempeñe este papel; por fortuna las estudiantes ya habían tenido la oportunidad de conocerlo en el proyecto de aula Análisis contable, y por ende consideraban que era la persona idónea para guiarlas durante el proceso investigativo.

Su primera reunión se dio el día 6 de mayo de 2013, en el Parque del emprendimiento, donde él les manifestó su agrado por el trabajo, sin embargo resaltó en primera instancia su preocupación por el alcance del mismo, pues el trabajo para él era un poco ambicioso, ya que daba a entender que se haría una valoración de empresas de varias microcervecerías, y adicionalmente se diseñaría una metodología de valoración integral, lo cual es un proceso complejo en tanto requiere de mucho estudio y el tiempo disponible para ello no es suficiente. Por su parte, las estudiantes le precisaron al profesor que el objetivo del trabajo de grado, no era el de valorar las microcervecerías objeto de estudio, ni mucho menos crear una metodología nueva; el objetivo del trabajo es realizar un estudio riguroso de los métodos de valoración que son utilizados para valorar las empresas, resaltando sus características teóricas y prácticas, haciendo una selección de aquellos que se puedan combinar, teniendo en cuenta su aplicabilidad a las microcervecerías colombianas, y luego de ello evaluar la información de la que disponen las microcervecerías para su aplicación.

Considerando lo expuesto por el profesor y las estudiantes, se propone replantear la formulación del problema sin cambiar la esencia del trabajo, ya que está generando confusiones en la comprensión de lo que se quiere hacer.

La formulación inicial era la siguiente:

¿Qué elementos conformarían una metodología integral de valoración empresarial para las pequeñas empresas del sector cervecero colombiano cuando el propósito de la valoración es vender?

Esta pregunta no es acorde a lo que las estudiantes pretenden lograr con el trabajo, pues se puede caer en el error de pensar que, se va a diseñar una metodología exclusiva para las pequeñas cervecerías y que además de ello se van a valorarse.

Finalmente se propone una nueva formulación:

¿Cuáles son 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. ?

Luego de haber aclarado con el asesor los objetivos de la investigación y de replantear la formulación del problema, quedan como tareas pendientes hacer el contacto con las microcervecerías colombianas que harán parte de la muestra de la investigación, las cuales en principio fueron Artesana Beer company S.A e Industria de Cervezas y bebidas S.A.S, ya que ellas son dos de las cuatro

empresas microcerveceras más grandes del país y se encuentran ubicadas en Sabaneta y Medellín, respectivamente.

Las primeras preocupaciones...

Días después de la primera reunión con el asesor temático, comenzaron las primeras preocupaciones, pues el acceso a las empresas elegidas se tornaba algo difícil, y la entrada a estas empresas era de vital importancia para el desarrollo del trabajo.

Artesana beer company S.A (productora de la marca 3 cordilleras), fue la primera empresa con la que las estudiantes hicieron contacto, al llamar las comunicaron con el señor Isaac Rodríguez, uno de los encargados de Tour cervecero, quien conoce la historia y la dinámica de la cervecera, sin embargo esta persona no conoce la parte administrativa del negocio. Es así, como de nuevo las estudiantes se comunicaron con la empresa y solicitaron hablar con la administradora, quien al exponerle la situación y el interés que se tenía en que les brindara una entrevista, se negó, ya que no contaba con el tiempo necesario para concederla y además, manifestó que se encontraban en un proceso de reestructuración en el área contable y financiera. Pese a la insistencia de las estudiantes, la negativa se mantuvo.

Por otra parte, la empresa Industria de cervezas y bebidas S.A.S (productora de la marca Apóstol), no les dio una respuesta clara, pues la gerente de la misma no se encontraba en la ciudad en ese momento y no fue posible establecer una comunicación directa, por lo tanto se comenzó a tener comunicación con la secretaria, en donde sugirió a las estudiantes enviarle un correo electrónico que especificara toda la situación y una carta de presentación por parte de la Universidad de Antioquia.

Las estudiantes se dirigen donde la secretaria del departamento de ciencias contables, para que les redacte una carta dirigida a la gerente de Industria de cervezas y bebidas S.A.S, la señora Ximena Echeverri García, en donde se deja constancia que la investigación hace parte del currículo del programa de contaduría, y que la información suministrada por ello, será utilizada solo para fines académicos.

Posterior a ello, las estudiantes se dirigieron donde el profesor Jaime Andrés Correa, quien indirectamente ha estado acompañándolas en este proceso, él sugirió hacer la investigación trascendiendo las fronteras del área metropolitana de Medellín, en vista de la negativa que se había recibido por parte de la empresa Artesana Beer Company S.A. Ante esta propuesta, las estudiantes deciden

diseñar un cuestionario, dirigido a microcervecerías ubicadas fuera del área metropolitana de Medellín.

El día 24 de mayo de 2013, las estudiantes se reunieron de nuevo con el profesor Cesar Ruiz, para manifestarle la negativa por parte de una de las empresas seleccionadas para la realización del trabajo de campo y la nueva estrategia que tenían en mente. En ese momento el profesor contacta a su jefe, pues este conoce a Juan David Vélez, el fundador de esta empresa, y se compromete a hacer una cita con él. Así mismo, las estudiantes se comprometen a enviarle el cuestionario a su asesor, quien días después lo aprueba.

El día 4 de junio de 2013, se realiza la prueba piloto de la entrevista que se realizaría a los expertos en valoración de empresas, el entrevistado fue el asesor temático. Esta entrevista constó de 18 preguntas y tuvo una duración de 30 minutos y 40 segundos. Una vez finaliza la entrevista, el profesor hace algunas recomendaciones al grupo, enfatizando en la rapidez con la que fueron abordadas algunas de las preguntas y la precisión con respecto a otras. Además resaltó lo extenso de la entrevista, por lo cual sugirió a las estudiantes tratar de combinar las preguntas similares o que tuvieran relación, en enunciados que pudieran dar respuesta a lo que se requería preguntar.

Terminado este proceso de retroalimentación, el señor Cesar Ruiz, procede a contactar a la primera experta, la señora Jenny Moscoso Escobar, con quien acuerda una cita para el día 5 de junio de 2013, a las 11:30 a.m., en el cuarto piso de la Facultad de Ciencias Económicas, de la Universidad de Antioquia.

Tras haber realizado las correcciones correspondientes, las estudiantes se preparan para la entrevista, realizando un ensayo previo. A las 11:30 a.m., se presentan en la oficina acordada. La entrevista tuvo una duración de 59 minutos y 28 segundos. (Audio 1)

El 13 junio de 2013, a las 12:30 m., las estudiantes realizan la segunda entrevista, dirigida a la señora Sandra Correa, en el parque del emprendimiento, donde le comentan inicialmente de qué trata el trabajo, los objetivos que se tienen con la entrevista. Ésta tuvo una duración de 23 minutos y 56 segundos. (Audio 2).

El día 14 de Junio de 2013, las estudiantes deciden presentarse, en la empresa Industria de cervezas y bebidas S.A.S., en donde tuvieron la oportunidad de hablar con la administradora desde el teléfono de la portería, quien les dijo que no tenía tiempo para una entrevista, pero que podría contestarle una encuesta que no comprometiera información confidencial. Con esta situación, las estudiantes de nuevo se desanimaron ante la negativa de dicha empresa, pero acordaron enviarle un cuestionario.

Es así como se descarta utilizar como instrumento de investigación la entrevista a los administradores de las microcervecerías ubicadas en el área metropolitana de Medellín.

El día 21 de junio de 2013, las estudiantes se disponen a llamar a algunas microcervecerías ubicadas en ciudad de Bogotá y una ubicada en el departamento de Tolima, para conseguir el contacto con el gerente, o en su defecto con alguien que trabaje en el área administrativa.

Las cervecerías a las que se llamaron fueron:

- Cervecería del Valle S.A (Bogotá)
- Cervecería Colón (Bogotá)
- Bogotá Beer Company (Bogotá)
- Cervecería tres Marías (Bogotá)
- Cervecería Pijao S.A.S (Tolima)
- Brewing Company S.A.S (Boyacá)
- Cervecería Sierra Morena (Bogotá)

Sin embargo, solo lograron comunicarse con la cervecería BBC S.A.S, específicamente con la señora Andrea Botero Becerra y con la Cervecería Colón S.A, con la señora Luz Elena Duque, a las cuales se les manifestó el interés que se tenía en efectuarles un cuestionario, como parte de los instrumentos de la investigación. Estas personas, les dieron el correo electrónico para que enviaran la respectiva carta de parte de la Universidad de Antioquia y el correspondiente enlace, donde podrían responder el cuestionario. Las demás cervecerías contactadas se negaron a responder el cuestionario, o no contestaron las llamadas.

El día 26 de Junio de 2013, después de que el profesor César Ruiz, les notifica a las estudiantes el nombre y el número de celular del próximo experto para entrevistar; a la 1:30 p.m., en el Palacio de Bellas artes se procede a realizar la tercera y última entrevista de la investigación. La entrevista tuvo una duración de 31 minutos y 8 segundos. (Audio3).

Los momentos de desánimo y desespero...

El miércoles 3 de Julio de 2013, las estudiantes se reunieron nuevamente con el profesor César Ruiz. Hasta ese día aún no habían recibido respuesta al cuestionario por parte de ninguna de las empresas a las cuales lo habían enviado (tres en total); por esta razón el profesor recomendó dar un plazo de respuesta hasta el día 10 de julio, si esas respuestas no se obtenían sería inminente cambiar de sector económico.

Esta situación desanimó considerablemente a las estudiantes, pues concebir la idea de cambiar de sector, implicaba renunciar a un trabajo que estaba muy adelantado, al que le habían dedicado casi dos semestres de su carrera, con el que se habían comprometido y al que le habían puesto tanto empeño, pues eran conscientes de que este no era un simple trabajo, este era el trabajo de investigación más importante de su carrera profesional.

Al salir de la asesoría, las estudiantes llamaron a las microcervecerías de la muestra seleccionada, las dos de Bogotá dijeron que estaban gestionando la autorización para la respuesta del cuestionario, pues no pudieron establecer el contacto con el administrador directamente; y la administradora de Inducerv S.A.S les comunicó que no respondería el cuestionario porque consideraba que la totalidad de las preguntas que allí se hacían era información confidencial.

Todo lo sucedido casi hizo desistir a las estudiantes de la continuación de su trabajo, ya que comenzar a investigar sobre un nuevo sector de la economía implicaría mucho tiempo, por lo que contemplaron la posibilidad de cancelar el proyecto de aula para retomarlo en el semestre próximo.

Después de estar dispuestas a cancelar Trabajo de Grado II, decidieron arriesgarse hasta el último momento con las microcervecerías, y se dieron a la tarea de buscar otras diferentes a las inicialmente seleccionadas, es así como el lunes 8 de julio de 2013 llamaron a las siguientes cervecerías:

- **Colombian Beer (Bogotá):** Con quien no se pudo establecer contacto en vista de que el administrador no está en la ciudad hasta el 30 de Julio.
- **Cerveza artesanal Demao's (Boyacá):** El administrador aceptó que las estudiantes le enviaran el cuestionario.
- **Fábrica Cervecería Irlandesa (Bogotá):** Con quien no se pudo establecer contacto dado que el administrador no se encontraba en la ciudad.

- **Cervecería artesanal santísima (Medellín):** El administrador aceptó responder el cuestionario.
- **Cervecería artesanal Brau (Santander):** Con quien no se pudo establecer contacto debido a que no contestaron la llamada.
- **Cervecería Nuevo Mundo:** La administradora aceptó que las estudiantes enviaran el cuestionario para ella responderlo.
- **Indeutco S.A.S:** Con quien no se pudo establecer contacto debido a que no contestaron la llamada.
- **Cervecería Fόμεque:** El administrador aceptó que le enviáramos el cuestionario para ser respondido.
- **Cervecería artesanal Sabaneta:** Cuyo representante legal dijo que estaban recomenzando, por lo cual su contabilidad no estaba muy ordenada y no contaban con un administrador.
- **Casa de la cerveza (Bogotá):** Con quien no se pudo establecer contacto debido a que no contestaron la llamada.

Establecer el contacto con las microcervecerías fue algo muy complicado, si bien las estudiantes encontraron el listado de las microcervecerías colombianas, la búsqueda del número telefónico fue un poco difícil, y en muchos casos se encontraba el número pero al momento de llamar no contestaban.

Otro aspecto que atormentaba a las estudiantes, era el acceso a los Estados financieros de las empresas, ya que solo habían conseguido los de la Cervecería Colón, a través de la página web de la Superintendencia de sociedades, y con los Estados financieros de Cervecería BBC tenían un problema, debido a que esta empresa no se encuentra obligada a reportar información a la superintendencia de Sociedades.

Una luz de esperanza

El día 11 de Julio de 2013 respondió el cuestionario la Cervecería Colón, el 12 de Julio la cervecería Bogotá Beer Company, y el 19 de Julio la Cervecera Fόμεque. Gracias a esto, las estudiantes se animaron de nuevo y se comunicaron con su asesor para contarle la buena noticia, sin embargo les preocupaba que el tamaño de la muestra no fuese suficiente, pero el señor Cesar Ruiz les dio el aval de continuar con estas tres empresas: una mediana, una pequeña y una

microempresa. El día 20 de Julio Paula Morales y Sindy Bustamante se reunieron para analizar el cuestionario, observando que algunas de las preguntas realizadas no fueron contestadas.

Con la información suministrada por la muestra, las estudiantes se dispusieron a terminar su artículo de investigación y su memoria metodológica, poniéndose como meta terminarlo el día 27 de julio de 2013 para darle el ultimo chequeo y enviárselo a su asesor el día 28 de julio de 2013 para su evaluación.

Por otro lado, las estudiantes le solicitaron al señor Cesar Ruiz, que le enviara un correo electrónico a la señora Belky Gutiérrez, para que les permitiera entregar el trabajo una semana después a la fecha inicialmente establecida, es decir el día 8 de agosto de 2013, para ellas tener un plazo adecuado para realizar las correcciones correspondientes.

Luego de la revisión hecha por el asesor temático, este les sugirió hacer algunas precisiones en el artículo de investigación y la memoria metodológica, dichas modificaciones fueron hechas de inmediato, y las estudiantes les solicitaron a algunos de sus amigos, que realizaran una lectura del artículo para ver que les parecía y les pudieran dar alguna sugerencia que sería bien atendida por las estudiantes.

Finalmente el trabajo fue entregado por las estudiantes el día 8 de agosto de 2013, con lo cual se sintieron satisfechas por el trabajo realizado y el aprendizaje que habían obtenido con ello.

7. LECTURA Y ESCRITURA

7.1 Lectura: desde la planeación del proyecto, las estudiantes definieron una estrategia de estudio la cual consistía en realizar un rastreo bibliográfico del tema de valoración de empresas en la Biblioteca central de la Universidad de Antioquia, en donde encontraron varios ejemplares que lo trataban. Con estos ejemplares plantearon un primer filtro que consistía en seleccionar únicamente los autores que hicieran una clasificación de los métodos de valoración, y con los libros seleccionados se dividieron dicha lectura, la cual debía ser juiciosa y analítica. Así mismo crearon una matriz en Excel en la que se agregaría la información más relevante dispuesta en el libro, con dicha matriz se construyó el marco teórico del proyecto y parte del artículo de investigación.

Igualmente se realizó un rastreo por el ciberespacio de las noticias que hablaban de las microcerveceras colombianas y de la cerveza artesanal, con lo cual se hizo un análisis de ese mercado, se conoció el proceso productivo de esta cerveza y se encontraron las microcerveceras existentes en el país. En este caso no se realizó

una matriz de la información, pero se tuvo en cuenta para la elaboración del artículo y de los anexos del mismo.

7.2 Escritura: Una característica que tienen Paula Morales y Sindy Bustamante en común, es que la forma de escribir es muy similar, razón que en primera instancia las llevó a desarrollar juntas dicho trabajo de grado. En este punto, las estudiantes se dividieron la redacción del artículo de investigación y la memoria metodológica para hacer más eficiente el proceso, estableciendo unos tiempos para revisar lo que se había hecho por parte y parte.

Igualmente el señor Cesar Ruiz, se mantenía al tanto de los avances de las estudiantes debido a que hubo comunicación permanente vía correo electrónico y les hacía las sugerencias correspondientes, en cuanto a su trabajo.

8. LOS ASESORES

En la primera fase de esta investigación, correspondiente al Trabajo de Grado I, tuvimos como asesor metodológico al profesor Carlos Mario Ospina Zapata, con quien veíamos clase los miércoles de 6 pm a 8 pm. En esas clases se nos informaba y explicaba acerca de todo aquello que debíamos hacer para la elaboración de nuestro trabajo, adicionalmente el profesor Carlos Mario programaba asesorías individuales con cada grupo de trabajo para hacer consultas particulares y revisiones de tareas pendientes.

En general, fue muy productivo el acompañamiento que hizo el profesor Carlos Mario a nuestro trabajo de investigación, pues todas las dudas que nos surgieron en esa primera fase fueron resueltas satisfactoriamente y con prontitud.

Como en la primera fase de esta investigación sólo contábamos con un asesor metodológico, en algunas ocasiones acudimos al profesor Jaime Andrés Correa para solicitarle una asesoría en la parte temática, pues él es una persona muy conocedora acerca de la valoración de empresas, y sus aportes nos fueron de mucha ayuda para salir a adelante con nuestro proyecto de investigación.

En la segunda fase del trabajo de investigación, correspondiente a Trabajo de Grado II, tuvimos algunos inconvenientes con la asignación del asesor temático, pues inicialmente fue designado para este fin el profesor Jaime Andrés Correa, pero en vista de que él no contaba con el tiempo necesario para asesorarnos, decidió hablar con el profesor César Augusto Ruíz para que fuera él quien nos asesorara y César aceptó.

Nosotras nos sentimos satisfechas con la asignación del profesor César Ruíz como nuestro nuevo asesor temático, pues ya habíamos tenido la oportunidad de recibir clase por parte de él y sabíamos que era un excelente profesor, muy

conocedor del tema que estábamos abordando, y fue así como para el 6 de mayo de 2013, tuvimos nuestra primera reunión.

El asesor temático nos estuvo acompañando de una manera muy atenta durante todo el proceso de elaboración de nuestro trabajo, nos puso en contacto con los expertos en valoración que entrevistamos, nos reunimos en varias ocasiones para evaluar los adelantos que teníamos y a través del correo electrónico hizo revisiones de nuestros avances en cuanto a instrumentos, artículo de investigación y memoria metodológica se refiere.

Una de las dificultades más latentes en esta segunda fase de la investigación fue la ausencia de un asesor metodológico que nos orientara, pues a pesar de que teníamos una guía escrita acerca del contenido de la Memoria metodológica y el Artículo de Investigación, nos surgieron varias dudas que si bien fueron aclaradas con la profesora Belky Gutiérrez posteriormente vía correo electrónico, habría sido de gran utilidad reunirnos con ella en otro espacio más propicio para ello, pues inicialmente se había pactado una reunión con los estudiantes y asesores temáticos que cursaban el proyecto de aula Trabajo de Grado II, pero esa reunión nunca se dio.

Después de la realización de este trabajo, quedamos enormemente agradecidas con los profesores Carlos Mario Ospina, César Ruíz y Jaime Andrés Correa, pues su acompañamiento fue clave en la culminación exitosa de éste trabajo.

9. CONCLUSIONES

Este trabajo de investigación trae valiosos aprendizajes para la vida profesional y personal de cada estudiante, ya que contribuye al mejoramiento de los procesos de lectura y de escritura, y así mismo fortalece el trabajo, relaciones en equipo y el acercamiento a la investigación.

Cabe resaltar, que este proceso nos dio particularmente una lección de vida, pues, la fase de planeación del trabajo se desarrolló sin tener las puertas abiertas en las empresas en donde se efectuaría la investigación, lo cual entorpecía el trabajo en la fase de la aplicación de los instrumentos, y nos llevó a pensar en cancelar el proyecto de aula y cambiar de sector en vista de la reiterada negativa de las empresas. Sin embargo, la esperanza porque alguna de las microcerveceras nos colaborara, ayudó a que no desistiéramos tan fácilmente y nuestro espíritu perseverante logró que al menos tres empresas participaran de la investigación y finalmente elaborar un excelente trabajo.

Lo anterior, es para manifestar que en Trabajo de grado I se debe planear y hacer los correspondientes contactos con las empresas, para tener un terreno ganado desde el principio y desarrollar sin obstáculos el trabajo de campo. Así mismo queremos reiterarle a los coordinadores del Trabajo de grado I y II, que deben diseñar una forma de que los estudiantes accedan fácilmente a las empresas, ya sea elaborando un directorio de las organizaciones que están dispuestas a colaborar con esta información o de servir de puentes para lograr dicho acceso.

Igualmente, queremos recomendar que los asesores temáticos deben asignarse desde la fase de planeación, para realizar un trabajo continuo en donde el asesor y los estudiantes tengan claridad sobre lo que se pretende lograr y elaboren un plan de acción que se ponga en marcha desde el principio y no haya lugar a improvisaciones. Así mismo, debería haber un acompañamiento sentido por parte del asesor metodológico, ya que como se pudo vivenciar en esta investigación, las estudiantes establecieron sus instrumentos contando solo con la apreciación del asesor temático y en concordancia, se deberían enseñar otros tipos de instrumentos que no necesariamente sea la entrevista y la encuesta, que puedan utilizarse en caso de que sea imposible acceder a información de las empresas.

Otra observación adicional, es que este proyecto de investigación debería desarrollarse desde semestres anteriores, ya que en los últimos dos, como está planteado en el currículo, se convierte en una elevada carga de estrés para los estudiantes, puesto que simultáneamente están realizando su consultorio contable, lo cual tronca el juicioso trabajo que se debe hacer en la investigación.

Para concluir, este trabajo es muy importante para el progreso investigativo de los estudiantes y del mismo departamento de Ciencias contables de la Universidad, el cual le proporciona introducirse en un mundo en donde los aportes académicos hechos con estos trabajos son importantes y pueden contribuir al mejoramiento del sector objeto de estudio.

ANEXOS

ANEXO 1. FICHAS DE CONTENIDO EN EL QUE SE CATEGORIZAN LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 1
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Revista	
Bibliografía en Normas APA	Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas [Versión electrónica]. <i>Academia Revista Latinoamericana de Administración</i> , 024, 51-66	
Resumen	“La valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa en marcha. Como tal existen diferentes metodologías, las cuales tienen sus respectivas ventajas y desventajas que, al utilizarse en la valoración de un negocio, generan una información que adecuadamente analizada y evaluada permite alcanzar la estimación de un rango de valores para acotar el valor de la empresa en estudio.”	
Concepto de valoración	Aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa en marcha. P. 51	
Razones para valorar	El texto se enfoca hacia valoración para vender, hace énfasis en el proceso de negociación, que son tan importantes como una buena valoración.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	<p>Clasificados en cuatro categorías, dependiendo de si utilizan o no utilizan información de mercado y si requieren o no requieren la proyección del negocio dentro de un horizonte de tiempo bajo un conjunto de escenarios:</p> <p>Métodos que no utilizan información de mercado:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Valor en libros. – Valor ajustado en libros. – Valor de liquidación. <p>• Métodos que utilizan información de mercado:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Valor de reposición. – Valor en bolsa. – Valor según múltiplos. – Valor según transacciones comparables. <p>• Métodos que utilizan proyecciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Valor presente de las utilidades. – Valor presente de los dividendos. – Valor presente del flujo de caja libre. <p>• Utilización de los modelos de opciones</p>	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Hay metodologías más apropiadas como Valor presente del FCL para empresas industriales y/o comerciales, y el valor presente del FCI para establecimientos bancarios. Sin embargo, con el resultado de cada una de ellas se puede conformar un sistemas de información.	
De qué tipo de empresas habla el texto	Industriales y bancarias	

<p>Enunciados textuales más importantes (cita con página)</p>	<p>"no se debe desechar a priori ninguna de las metodologías enumeradas por sencilla que ella sea. La persona que hace la valoración debe tener el criterio suficiente para determinar cuándo debe descartar la información que produce alguna de las metodologías ya sea porque la misma es inconsistente o porque su aplicación no es relevante" p. 52 // "Este aspecto [la valoración de empresas], es especialmente crítico en Colombia, donde por un lado no existe la transparencia suficiente en la información que las empresas muestran al público o, por otro lado, existe una gran desorganización de la información que manejan internamente con vacíos, imprecisiones u omisiones, que van a afectar finalmente los resultados obtenidos al aplicar una metodología de valoración." p.54 // "La persona la persona que hace la valoración debe escoger la metodología que según su criterio, obviamente con base en justificaciones teóricas, resulta la más apropiada para la valoración de un tipo de empresa en particular. Complementariamente a la selección de la metodología apropiada, hay que encontrar la consistencia teórica entre la metodología seleccionada y algunos parámetros propios." p. 56</p>
<p>Aporte más significativo del texto</p>	<p>Con las metodologías de valoración que se mencionan puede construirse un sistema de información que arrojará un rango de valores entre los que estará probablemente el valor real. Las consideraciones críticas son importantes en la medida en que indican que no deben descartarse las metodologías por su simpleza.</p>

<p>MÉTODOS DE VALORACIÓN</p>		<p>FICHA N° 2</p>
<p>Clase de texto (libro, revista, etc.)</p>	<p>Libro</p>	
<p>Bibliografía en Normas APA</p>	<p>Vélez, I. (2002). Valoración de empresas. Decisiones de inversión enfocado a la valoración de empresas. http://www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/Tabla.pdf</p>	
<p>Resumen</p>	<p>Este texto habla de algunos métodos de valoración de empresas que existen mencionando algunas de sus dificultades; resaltando que lo que se va a comprar en una firma es su capacidad de producir riqueza en el futuro, es así como se exponen los métodos contables y los métodos asociados con la rentabilidad, se dan algunos ejemplos para el cálculo del FCL y del FCI y por último se recomienda tener en cuenta para la valoración ciertos aspectos intangibles.</p>	
<p>Concepto de valoración</p>	<p>NA</p>	
<p>Razones para valorar</p>	<p>Comprar la firma, y lo que se compra es su capacidad de generar riqueza en el futuro.</p>	
<p>Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia</p>	<p>Se clasifican en dos grandes categorías: Los contables y los asociados a la rentabilidad. Los métodos contables son: - Valor en libros, valor con ajuste de activos netos, valor de reposición y valor de liquidación. Y los métodos asociados a la rentabilidad permiten mediar la capacidad de la firma para generar riqueza, para producir valor en el futuro, estos son: - Valor en bolsa,</p>	

Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Al estar enfocado hacia los métodos asociados con la rentabilidad, se inclina hacia el FCL y el FCA.
De qué tipo de empresas habla el texto	ninguna en especial
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	"(...) quien va a comprar, adquiere los derechos sobre los flujos futuros que él va a recibir, y en este caso se supone que compra la firma con pasivos, o lo que es lo mismo, compra con el FCA. En caso de que adquiera la firma sin su pasivos, comprará basándose en el FCL." p. 364
Aporte más significativo del texto	Habla de que las cifras obtenidas con las metodologías de valoración, no siempre reflejan todo el valor de la empresa, sino que hay consideraciones intangibles que se deben tener en cuenta, es el caso por ejemplo de la participación en el mercado, competencia leal o desleal, la historia que tenga la empresa en el mercado financiero, la idoneidad del personal administrativo y operativo, la obsolescencia o no de los equipos, el desarrollo lento o rápido de la tecnología del sector, problemas fiscales de años pasados, características de los proveedores (monopolios, facilidades de importación...), el control de los precios, problemas entre los socios, la aceptación de los bienes y servicios en la comunidad, las intenciones que tiene el comprador con la empresa, y las razones por las que se vende la firma.

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 3
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Artículo de Revista	
Bibliografía en Normas APA	Correa, J.A. y Jaramillo F. (2007). Una aproximación metodológica y prospectiva a la gestión financiera en las pequeñas empresas. <i>Contaduría Universidad de Antioquia</i> , 50, 93-118.	
Resumen	"Las distintas tendencias administrativas y en particular las financieras, han sido diseñadas principalmente para responder a las expectativas y necesidades de las grandes empresas: las llamadas corporaciones. Se esbozan los elementos mínimos que se deberían considerar para incorporar de forma paulatina, las herramientas de gestión contable y financiera en las pequeñas empresas, las cuales por tradición han sido marginadas de su aplicación."	
Concepto de valoración	NA	
Razones para valorar	NA	
Cómo clasifica el autor los métodos	Las metodologías de valoración se pueden clasificar en	

de valoración y cuáles enuncia	tradicionales y modernas. Las tradicionales se caracterizan por trabajar con datos contables, son estáticas, por lo general no se tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, son sencillas y fáciles de aplicar y a veces son difíciles de justificar p, 109. Entre ellas se destacan los criterios basados en el balance general, los basados en el estado de resultados y lo métodos mixtos.; por su parte, las metodologías modernas se caracterizan por trabajar con datos financieros, ser dinámicas, tener en cuenta el valor del dinero en el tiempo, ser un poco más complejas pero fáciles de aplicar y son fáciles de justificar; es el caso por ejemplo de las que se basan en los flujos, las que buscan creación de valor y las opciones reales.
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	El texto está orientado a la valoración en las MIPYMES, por esta razón recomienda la utilización de métodos mixtos que puedan aplicarse atendiendo a la información que este tipo de empresas produce.
De qué tipo de empresas habla el texto	Mipymes
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	"Las finanzas y sus estudiosos no pueden ser ajenos a la realidad empresarial Colombiana y Latinoamericana, por lo tanto deben trabajar en la construcción de metodologías y dinámicas de aplicación de los conocimientos, acordes con las condiciones de la cultura organizacional de las pequeñas empresas. Es necesario comprender que como la contabilidad y las finanzas tienen unos postulados generales, estos deben ser utilizados respondiendo a las condiciones particulares del entorno económico y de cada unidad empresarial en particular." p. 96 / "los métodos para el análisis financiero, para los procesos de medición de valor, la valoración de las empresas como tal, las herramientas para la toma de decisiones de inversión, financiación y distribución de utilidades, deben estar acordes a la lógica y dinámica de las pequeñas empresas, las cuales en su esencia son distintas a las definidas para las grandes empresas y/o aquellas que se establecen en el mercado público de valores." p. 101 / "Al tener serias limitaciones en la generación de la información, las metodologías modernas tienden a ser poco aplicables para valorar micro o pequeñas empresas, puesto que se basan en estimaciones. Es lo que ocurre con una metodología como el flujo de caja libre. Esto permite recurrir a los denominados métodos mixtos" p. 110
Aporte más significativo del texto	Se refiere a la importancia de que las finanzas sean aplicables en el mundo empresarial de las MIPYMES, dado que ellas tienen una gran participación en la economía, y por lo tanto su funcionamiento y continuidad son determinantes en la economía del país.

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 4
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Libro	
Bibliografía en Normas APA	Cayón, E., Sierra J.H. y Sarmiento, J. (2003). <i>Técnicas modernas de gestión financiera</i> .	
Resumen	Este texto habla sobre algunos de los modelos de valoración de empresas, haciendo especial énfasis en el que tiene que ver con los de flujos de caja descontados, hablando de varias teorías que tiene que ver con las tasas de interés y con la estructura de capital, que son quienes conjugadas forman el WACC, también habla de la aproximación a las FCL según la definición de dos autores, y la forma de llegar hasta ellos partiendo del Estado de resultados y del flujo de efectivo.	
Concepto de valoración	Con la valoración se fija un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de las empresas involucradas en el negocio (Serrano, 1999).	
Razones para valorar	Los motivos para valorar las empresas pueden provenir de dos fuentes: 1. Los accionistas y/o los directivos quieren evaluar su gestión financiera y desean lograr el objetivo de la maximización del valor, para lo cual el primer paso es tener la valoración del negocio. 2. La empresa comenzará un proceso de reestructuración que implica una compra o venta de una parte o la totalidad de sus negocios. p.10	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	Lo hace según (Vélez, 2000), en métodos contables y de rentabilidad futura.	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	No lo afirma, pero al hacer tanto énfasis en el FCL se supone que es el FCL descontado.	
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en especial	
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	Cuando se refiere a que el cálculo de los descuentos del flujo de caja, indica que lo que se busca es medir la capacidad de la empresa para genera valor agregado, y cuando se refiere al concepto de generación de valor dice "Existe generación de valor cuando una inversión remunera más a sus accionistas que la mejor alternativa que ofrezca el mercado con un nivel de riesgo similar. De esta idea surgen modelos como el valor presente neto (VPN)" p.25	
Aporte más significativo del texto	El proceso de negociación de una empresa consta de seis etapas: acercamiento, acuerdo confidencialidad, Due Diligence, valoración, fijación de precio y cierre financiero. Este autor también establece el procesos de valoración de una empresa que consta de estrategia (determinar objetivo), análisis histórico (Construir el perfil, bienestar financiero, tendencias históricas), y Resultado estratégico (Determinar Modelo(S), construir Modelo, Interpretación resultados). p. 13	

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 5
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Artículo de Revista	
Bibliografía en Normas APA	TOPA,G. (1996)Algunos métodos para valoración de empresas. Revista Superintendencia Bancaria N°26, Marzo, pagina 16-22 Bogotá.	
Resumen	El presente artículo tiene como propósito presentar algunos de los métodos más utilizados en la valoración de empresas, teniendo en cuenta que son diferentes las razones por las cuales en un momento determinado se requiere conocer el valor de las mismas, para lo cual será indispensable conocer de antemano la respuesta a las siguientes preguntas: ¿Para qué y para quien es la valoración de empresas? Pues ese valor es diferente dependiendo del interesado y del propósito con que se valora.	
Concepto de valoración	NA	
Razones para valorar	Crear una nueva empresa, comprar, vender, liquidar.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	Utiliza dos categorías: Métodos basados en el valor de los activos: <ul style="list-style-type: none"> • Valor en libros • Valor con ajustes en los activos netos • Valor de reposición • Valor de liquidación Métodos basados en el retorno sobre la inversión: <ul style="list-style-type: none"> • Valor en bolsa • Múltiplo de utilidades • Flujo de caja descontado 	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Flujo de Caja Descontado, porque ofrece flexibilidad en cuantificar eventos y condiciones, permite observar y valorar el efecto de diferentes supuestos operativos y macroeconómicos, permite determinar el valor con base en el efectivo disponible para el inversionista, valora el efecto de diferentes estructuras de capital, se basa en información objetiva y formulas financieras, facilita el acuerdo entre compradores y vendedores, incorpora diferentes grados de riesgo a los componentes del negocio y su desarrollo y utilización se facilita con hojas de cálculo.	
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en especial	
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	“Dentro de una valoración es muy importante definir los objetivos de la misma. En general, valorara empresas, riesgos y proyectos exige de técnicas complejas, pero también resulta decisivo la experiencia de quien las realiza.”p. 7	

Aporte más significativo del texto	Resalta ciertos aspectos de los métodos de valoración para su aplicación en Colombia, resaltando por cada uno de los métodos la complejidad conceptual, el grado de aceptación, el grado de experiencia de los evaluadores, entre otros.
------------------------------------	--

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 6
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Libro	
Bibliografía en Normas APA	Fernández, P. (2001). <i>Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor</i> . (2da ed.) España: Gestión 2000.	
Resumen	“El método más apropiado para valorar empresas es el basado en el descuento de flujos de fondos futuros esperados, ya que el valor de las acciones de una empresa provienen de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Otros métodos cuya descripción se incluye en el capítulo han sido muy utilizados en el pasado, pero fallan bien porque calculan el valor desde una perspectiva estática (...) o bien porque hacen depender la valoración de la subjetividad del analista. (...)”	
Concepto de valoración	No se establece	
Razones para valorar	Operaciones de compra-venta, salidas a bolsa, herencias y testamentos, cuantificar la creación de valor, identificar los impulsores de valor, evaluar decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, planificación estratégica.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	<p>Se clasifican en 6 grupos:</p> <p>Balance:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor de liquidación • Valor sustancial <p>Cuenta de resultados (Múltiplos):</p> <ul style="list-style-type: none"> • PER • Ventas • P/EBITDA • Otros múltiplos <p>Mixtos (goodwill):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Clásico • Unión de expertos contables europeos • Renta abreviada • Directo • Indirecto <p>Creación de valor:</p> <ul style="list-style-type: none"> • EVA • Beneficio económico • Cash value added • CFROI <p>Opciones:</p>	

	<ul style="list-style-type: none"> • Black y Scholes • Opción de invertir • Ampliar el proyecto • Aplazar la inversión • Usos alternativos
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Los flujos de caja descontados,
De qué tipo de empresas habla el texto	Empresas que cotizan y que no cotizan en bolsa.
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	“En ciertos casos [los métodos estáticos] pueden utilizarse como aproximación, si se requiere una valoración rápida o si los cash flows son muy inciertos y complicados de calcular” p. 59.
Aporte más significativo del texto	Es el texto que más profundamente trata los diferentes métodos de valoración que se utilizan para este fin, dando ejemplos numéricos de la aplicación de cada uno de los métodos.

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 7
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Libro	
Bibliografía en Normas APA	Román, N., Mendoza, L.F., Ruiz, C., Suárez, Z., Zapata, A.M., Restrepo, C. (2012). Ángeles Inversionistas. Medellín: Creame y Capitalia Colombia	
Resumen	“Para el inversionista es fundamental conocer las expectativas de valorización o permanencia del valor hacia futuro de la empresa en la que se desea invertir, es decir, necesitan conocer la valoración empresarial para tomar una decisión de inversión o para identificar el tipo de garantías que solicitará en caso de invertir, con el fin de no asumir un riesgo superior al que está dispuesto a afrontar. No obstante, para la selección de la metodología de valoración apropiada para un negocio en particular, se requiere un trabajo a la medida de dicha empresa, donde se identifiquen las variables clave de determinación del valor y los aspectos críticos para un manejo apropiado de los mismos, que permitan obtener cifras consistentes con la realidad del negocio y del mercado.”	
Concepto de valoración	“La valoración de una empresa, es emitir un juicio sobre un negocio para intentar estimar las perspectivas de los resultados o plusvalías potenciales de sus activos” p. 70	
Razones para valorar	El texto se enfoca a la valoración de empresas con el fin de conseguir nuevos inversionistas que compren participaciones en la misma.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles	Los métodos más utilizados pueden ser clasificados en cuatro grupos:	

<p>enuncia</p>	<p>Métodos que no utilizan información de mercado:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor en libros • Valor ajustado en libros • Valor de liquidación <p>Métodos que utilizan información de mercado:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor de reposición • Valor en bolsa • Valor según múltiplos • Valor según transacciones comparables <p>Métodos que utilizan proyecciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor presente de las utilidades • Valor presente de los dividendos • Valor presente de flujos de caja libre <p>Métodos que utilizan opciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Black y Scholes • Opción de invertir
<p>Cuál es el mejor método para valorar según el texto</p>	<p>Valor presente de los flujos de caja libre.</p>
<p>De qué tipo de empresas habla el texto</p>	<p>Empresas en etapa temprana, producto de empresarios emprendedores.</p>
<p>Enunciados textuales más importantes (cita con página)</p>	<p>“Los métodos cada vez más utilizados (y conceptualmente “correctos”) son los basados en el descuento de flujos de caja (cash flows), que consideran a la empresa como un ente generador de flujos de caja y por ello valorable como activo financiero” p.76 // “Las metodologías permiten aproximar un rango de valores: a mayor rango, mayor incertidumbre y, por ende, mayor riesgo en la utilización de un valor del negocio. En todo caso, se debe analizar la consistencia entre los valores que arrojan las diferentes metodologías.”p. 95. // “El rango de valores del comprador no coincide necesariamente con el del vendedor. La situación final de cada una de las partes, dentro del rango de valores común, dependerá de la estrategia de negociación de cada una de ellas.” P.95</p>
<p>Aporte más significativo del texto</p>	<p>En el texto se ilustra un ejemplo bajo el cual se procede a aplicar cada uno de los métodos de valoración que son explicados. Adicionalmente se hace una amplia descripción del método de valor presente del flujo de caja libre, resaltando que éste se compone del flujo de caja operativo en donde se contempla todas las cuentas del activo y del pasivo que hacen parte de la operación del negocio, el flujo no operativo que contempla las cuentas de activos y pasivos que no están relacionados directamente con la operación del negocio, y el flujo financiero que contempla las cuentas relacionadas con la financiación de la operación. Otro énfasis importante es el que realiza sobre el capital de trabajo y la reposición de activos fijos, dos aspectos clave en el cálculo del flujo de caja libre.</p>

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 8
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Capítulo de un Libro	
Bibliografía en Normas APA	Sarmiento, J. (s.m.d). Capítulo I Descripción de los conceptos generales. Disponible en http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/61/7/Capitulo_I.pdf	
Resumen	En el mundo de los negocios, existe una pregunta muy importante cuya respuesta genera toda clase de opiniones porque involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, económicos, sociales, tecnológicos, productivos, laborales, legales, de mercado y es el valor de las empresas. Para este fin son utilizados algunos métodos que permiten cuantificar ese valor de las empresas.	
Concepto de valoración	"La valoración es un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la empresa	
Razones para valorar	Ingresos o retiro de socios de entidades, transacciones de compraventa, evaluación de la gestión de la administración, interpretación de la situación financiera del negocio.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	Los clasifica en categorías: Balance general: <ul style="list-style-type: none"> • Valor en libros • Valor en libros ajustado • Valor de liquidación • Valor de reposición Múltiplos: <ul style="list-style-type: none"> • Basados en resultados • Basados en ingresos • Valor de mercado Flujos de caja descontados	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	No lo afirma.	
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en especial	
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	"La información contable tiene como característica el agrupar cuentas cuya cifra son una combinación entre el pasado, presente y futuro; por lo tanto la cantidad que arroja como resultado no puede ser el valor comercial de la empresa. (...) un negocio vale por su capacidad de generar beneficios futuros adicionalmente de lo que posee en un momento determinado" p. 1 // "Un aspecto muy importante de la valoración es la diferenciación entre el valor constituido por los bienes e inversiones en el momento de las valoraciones de aquellos, y los valores basados en las futuras posibilidades de generar beneficios o pérdidas, lo cual deberá	

	afectar de forma sustancial a los primeros.” P.8// “Para obtener una valoración correcta debemos tener información financiera adecuada y precisa. Se tiene que entender que el valor contable reflejado en los balances del negocio, normalmente difieren enormemente del valor real en el mercado.” P.9
Aporte más significativo del texto	Este texto, además de abordar los métodos de valoración, resalta otras particularidades de la valoración de empresas como por ejemplo los aspectos que debe tener en cuenta el valorador al momento de realizar la valoración, es el caso de contar con una información consistente que refleje la realidad de la empresa y determinar las fortalezas y debilidades de la misma. Adicionalmente se enfatiza en la importancia de conocer ampliamente la empresa que se pretende valorar y los aspectos cuantitativos y cualitativos que hacen parte de la misma.

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 9
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Revista	
Bibliografía en Normas APA	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_NORGE_STION_1-Como_comprar_o_vender_una_empresa.pdf	
Resumen	El texto plantea una guía de como valorar empresas, resaltando los métodos de valoración que clasifica en dos grupos, los patrimoniales y los de rentabilidad. Destinando una buena parte del texto a explicar los métodos de FCL y los de múltiplos, trayendo a colación su filosofía, inconvenientes y procedimientos.	
Concepto de valoración	No lo establece	
Razones para valorar	Existe un tercero interesado en comprar la compañía, existe alguna disputa accionarial entre socios y conviene fijar un valor que permita dar salida a uno de los socios, se quiere acometer una ampliación de capital y es conveniente definir el valor que ha de asignarse al negocio con carácter previo, simplemente se quiere tener una referencia interna de valor.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	Los clasifica en dos categorías: Métodos Patrimoniales: <ul style="list-style-type: none"> • El valor Patrimonial Ajustado (VPA) • El Valor de Liquidación (VL) • El Valor Sustancial (VS) Métodos mixtos: <ul style="list-style-type: none"> • Método anglosajón • Método de los prácticos • Método de unión de expertos contables europeos Métodos de rentabilidad:	

	<ul style="list-style-type: none"> • El valor del PER (multiplicador del beneficio). • El valor por Descuento de Dividendos según Gordon-Shapiro. • El valor por Multiplicadores en base a múltiplos de compañías comparables. • El Valor por Descuento de Flujos (en sus vertientes de WACC y CAPM).
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	En el texto se resalta explícitamente que cualquier valoración de empresas exige emplear como mínimo el valor por descuento de flujos y el valor por múltiplos.
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en especial
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	“Este método de Descuento de Flujos conceptualmente es un método correcto de valoración. Su principal dificultad radica en la compleja tarea de dibujar el futuro para la empresa. Exige estimar unos flujos de fondos y un valor residual y seleccionar una tasa de descuento.” P. 14 // “Es un método [el descuento de flujos] especialmente apropiado para empresas nuevas (sin trayectoria histórica), para empresas en proceso de expansión o reflotadas (trayectoria futura de cambio). Y en cualquier caso, debiera ser uno de los métodos empleados para valorar la empresa.” P. 14.
Aporte más significativo del texto	Después de definir los diferentes métodos que contempla en su contenido, termina enfatizando en cuatro ideas principales relacionadas con las valoración de empresas: <ul style="list-style-type: none"> • Es obligación de todo gerente y propietario conocer lo que vale la empresa, pues a través de ello puede evaluarse la creación de valor. • En la valoración de empresas no caben posturas dogmáticas, hay que sacar provecho de la metodología científica y saber interpretar los resultados que arroja cualquier método. • Conviene asesorarse por un tercero independiente, pues se juez y parte en el proceso de valoración puede generar componentes subjetivos. • El valor de la empresa fluctúa con el tiempo, por lo que debe haber valoraciones cada cierto tiempo.

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 11
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Libro	
Bibliografía en Normas APA	Centros Europeos de Empresas Innovadoras (2008). <i>Valoración de empresas</i> . Valencia: Autor. http://www.comunidadilgo.org/portal/manualespyme/Valoraci%C3%B3n%20de%20Empresas.pdf	

Resumen	“El presente trabajo pretende realizar una aproximación a lo que es la valoración de las pequeñas y medianas empresas en el contexto de la economía valenciana, lo cual nos lleva a la incorporación del análisis de las diferentes herramientas que pueden identificar factores de valor en las PYME”
Concepto de valoración	NA
Razones para valorar	Operaciones de compra-venta de empresas.
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	<p>Los clasifica en seis grupos:</p> <p>Métodos basados en el Balance (valor patrimonial):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor de liquidación • Valor sustancial <p>Métodos basados en la cuenta de resultados:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor de los beneficios • Valor de los dividendos <p>Métodos basados en el fondo de comercio o Goodwill:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Método cásico • Método simplificado de la renta abreviada del goodwill • Método de la unión de expertos contables europeos • Método indirecto • Método directo • Método de compras de resultados anuales • Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo <p>Métodos basados en el descuento de flujos de fondos:</p>
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	No se afirma.
De qué tipo de empresas habla el texto	Pymes
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	Entre las razones por las cuales se dificulta valorar las pymes, se encuentra “la incertidumbre que importan las estimaciones, especialmente en las nuevas empresas, cuya esperanza de vida está entorno a 5 años. Aunque ese horizonte temporal se utilizase en condiciones de certeza, no podríamos aplicar muchas de las fórmulas conocidas del descuento de flujos de caja, dado que en la mayoría de los casos no concurrirían las premisas básicas para la aplicación de tales metodologías (...)” p.25

<p>Aporte más significativo del texto</p>	<p>Resalta la importancia de realizar un profundo análisis interno y externo de la empresa que se va a valorar antes de comenzar ese proceso, y recomienda el análisis DOFA (debilidades, oportunidades, fortalezas, amenazas) como una herramienta de vital importancia para determinar las ventajas competitivas de las empresas analizadas, otra de las recomendaciones es la utilización de benchmarking para contrastar la posición competitiva de una empresa en el sector en que desempeña su actividad.</p> <p>Adicionalmente es un texto que realiza críticas a la aplicación de métodos empleados en la valoración de grandes empresas, en las pymes, pues en este tipo de empresas no existe un mercado activo de empresas que no cotizan en bolsa, por lo que se generan situaciones de iliquidez, además de ello, las pymes tienen estructuras organizativas menos desarrolladas, lo que hace que haya carencias de información necesaria para la valoración</p>
---	---

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 12
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Artículo de revista	
Bibliografía en Normas APA	Álvarez, R. D., García, K. I. y Borraez A. F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. <i>Semestre económico Universidad de Medellín</i> , 9,18, 59-83.	
Resumen	“Los aspectos que se deben considerar a la hora de valorar una empresa son múltiples, ya que el valor varía de acuerdo a las percepciones o las razones de los interesados, la información, el sector, el contexto y el método empleado, entre otros. El objetivo de este artículo, es el de difundir algunos resultados del trabajo de investigación del grupo de estudio del mercado de valores del programa Economía de la Universidad de Medellín en el tema de valoración de empresas, presentando una breve descripción de las razones que pueden motivar un proceso de valoración, los métodos de valoración de empresas y los resultados derivados de un caso de valoración de una empresa ficticia. (...)”	
Concepto de valoración	“Un proceso por el cual se trata de establecer la capacidad de la misma de contribuir a los beneficios esperados por sus propietarios.” P.61	
Razones para valorar	Definir conflictos legales, aprovechar oportunidades de mercado, y realizar cambios estructurales internos.	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	En seis categorías.	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Métodos mixtos y descuento de flujos de caja.	
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en especial	

Enunciados textuales más importantes (cita con página)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ “La valoración es un proceso subjetivo, en la medida que se deben omitir opiniones y juicios de valor ya sean que estén suficiente o insuficientemente fundamentados, por lo que es común que se puedan determinar múltiples valores para una misma empresa.” P.63 // “Para llevar a cabo una valoración económica, deben considerarse y resolverse algunos aspectos de tipo técnico, del negocio y de negociación. Esto implica tener en cuenta, un análisis del sector, del entorno nacional e internacional, de los diversos riesgos y aspectos de carácter operativo, legal y financiero.” P.63 // Citando a Viñola y Adserà (1997) las principales ventajas del descuento de flujos son: ✓ Se basan en flujos de caja y no en magnitudes contables. ✓ Recogen tanto información del balance como del estado de resultados. ✓ Permiten reflejar con mayor precisión circunstancias coyunturales que pueden afectar el valor de la empresa ✓ Consideran el valor temporal del dinero. ✓ Incorporan un análisis más detallado del riesgo.” P.74
Aporte más significativo del texto	Hace especial énfasis en definir el propósito de la valoración antes de decidir cuál es el método de valoración a ser aplicado, esto con el fin de tratar de reducir el componente subjetivo que está presente en ese proceso.

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 13
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Artículo de revista	
Bibliografía en Normas APA	Valls, M.C. (2001).Métodos clásicos de valoración de empresas. <i>Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa</i> , 7,3, 49-66. http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v07/073049.pdf	
Resumen	El objetivo de este trabajo es realizar una exposición sobre los métodos clásicos más importantes para la valoración de empresas y ofrecer una combinación adecuada de ellos que ayude al experto en la realización de su trabajo. Para ello, tras plantear de forma genérica el problema que suscita la valoración de empresas, hemos recogido los distintos métodos disponibles agrupándolos en función de su enfoque operativo en: métodos basados en el patrimonio de la empresa y en la información contable, métodos basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa, métodos compuestos y métodos comparativos.	
Concepto de valoración	“Valorar un bien consiste, en definitiva, en estimar su precio. Observemos que valor y precio no son lo mismo, siendo la característica distintiva entre	

	ambos la certeza: el valor es una posibilidad, mientras que el precio es una realidad.” P.49
Razones para valorar	Transferencia total o parcial de su propiedad, obtención de nueva financiación ajena, solución de conflictos judiciales, estudios económicos, determinación de impuestos, medición de la gestión, etc. ..
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	<p>Los clasifica en cuatro categorías:</p> <p>Métodos basados en el patrimonio de la empresa y en la información contable:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor nominal (valor contable) • Analítico o matemático • Activo neto real (valor contable ajustado) • Valor sustancial • Valor de liquidación • Valor patrimonial en términos estocásticos <p>Métodos basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa (flujos de caja descontados)</p> <p>Métodos compuestos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Método clásico • Método indirecto • Método directo <p>Métodos comparativos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PER • Ratio de valoración • Métodos basados en la proporcionalidad • Función beta • Modelos econométricos
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	No lo afirma, aunque propone combinar Flujos de caja descontado, valor contable ajustado y múltiplos.
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en particular.
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	“Ahora bien, como evidentemente no es posible, por razones operativas, utilizar todos y cada uno de los modelos disponibles, habrá que seleccionar algunos de ellos. Una buena elección sería calcular el valor de rendimiento (preferentemente a través de los flujos de tesorería) y contrastarlo con el del activo neto real y con el resultado arrojado por algún método comparativo, sin perder nunca de vista el valor de cotización, como referencia de la opinión del mercado.” P.65
Aporte más significativo del texto	<p>Incluye en las clasificaciones de los métodos, algunos que no son considerados por otros autores, y que involucran una mayor complejidad en los cálculos realizados, es el caso por ejemplo del método analítico o matemático, el método de función beta y modelos econométricos.</p> <p>Adicionalmente este texto es preciso en que deben combinarse diferentes métodos de valoración al momento de enfrentar estos procesos.</p>

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 14
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Libro	
Bibliografía en Normas APA	Manual de valoración de empresas Evalora http://es.scribd.com/doc/135641970/e-Valora-Manual-de-Valoracion	
Resumen	Existen numerosísimos métodos de valoración, que varían en sofisticación y objetivos, y que se aplican en función de las circunstancias. En la actualidad, un número limitado de metodologías son las generalmente aceptadas y consideradas como los mejores enfoques para estimar el valor de una compañía, el presente texto relaciona los métodos de valoración de empresas que son utilizados mostrando las ventajas y las desventajas de su aplicación.	
Concepto de valoración	NA	
Razones para valorar	NA	
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	<p>Son cuatro tratados ampliamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Método de valoración por flujos de caja descontados. • Método de valoración por múltiplos de empresas cotizadas • Método de valoración por múltiplos de transacciones comparables • Ratios de factores de éxito sectoriales. <p>Otros métodos son mencionados, más no profundizados, en vista de que no son muy utilizados:</p> <p>Métodos estáticos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor de liquidación • Valor sustancial <p>Métodos dinámicos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Descuento de beneficios • Descuento de dividendos <p>Métodos mixtos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Clásico • Indirecto • Directo • Del beneficio residual 	
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Descuentos de flujos de caja libre y múltiplos cuando sean aplicables.	
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en particular	

<p>Enunciados textuales más importantes (cita con página)</p>	<p>“debe tenerse en cuenta que lo más adecuado es no confiar en un único método de valoración. Con el fin de obtener una estimación más realista y precisa del valor de una compañía, eValora recomienda que los resultados de al menos dos métodos sean comparados y complementados el uno con el otro.” P.4 // “La precisión de las proyecciones depende en gran medida de la calidad de los datos pasados, estratégicos y sectoriales que se utilicen para su preparación.” P. 11 // “El enfoque del DCF no debe ser descartado de ninguna manera y, a medida que las previsiones a corto plazo comienzan a mostrar flujos de caja más predecibles permitiendo estimar proyecciones a largo plazo fiables, este método tendrá que ir ganando importancia y peso en la valoración.” P.20 // en eValora abogamos por la aplicación de varios métodos de valoración y su contraste entre sí para obtener una valoración final fiable y justificada de una empresa. Defendemos el Descuento de Flujos de Caja como método de base para cualquier valoración, aplicando múltiples comparables, tanto de empresas cotizadas como de transacciones privadas, siempre que realmente sea aplicable”. P 35</p>
<p>Aporte más significativo del texto</p>	<p>El texto presenta parámetros importantes para ser tenidos en cuenta cuando se realiza una valoración en empresas que no tienen historia, tienen beneficios negativos y/o no tienen empresas comparables. Esta situación se plantea para la aplicación del descuento de flujos.</p>

MÉTODOS DE VALORACIÓN		FICHA N° 15
Clase de texto (libro, revista, etc.)	Revista	
Bibliografía en Normas APA	Agudelo, A.A. Valoración de empresas.	
Resumen	<p>“La situación de permanente cambio en las condiciones económicas y financieras mundiales caracterizadas por el continuo flujo de capital y de inversionistas en toda dirección y hacia cualquier lugar del planeta, obligan a reconsiderar el actuar y el desempeño financiero en las organizaciones con ánimo de lucro hacia la búsqueda de su permanencia en este nuevo contexto. De esta manera como una forma de permanencia o de logro de un mayor valor se hace cada vez más frecuente la realización de fusiones, adquisiciones, escisiones, alianzas estratégicas y demás tipo de transacciones relacionadas con compra y venta de empresas, independientemente de su tamaño o cuantía, convirtiendo la valoración de empresas en un parámetro fundamental para la realización de este tipo de transacciones”</p>	
Concepto de valoración	<p>“La valoración de empresas es una técnica utilizada para determinar el posible valor de un ente económico, sea este pequeño, mediano o una gran corporación, en una fecha determinada, basándose en algunos supuestos que de una u otra forma afectan el valor final.” p 52</p>	

Razones para valorar	El flujo mundial de capitales, el reto que implica la apertura económica, las privatizaciones, y la necesidad de mejores medidas de evaluación del desempeño.
Cómo clasifica el autor los métodos de valoración y cuáles enuncia	<p>Los clasifica en dos grandes grupos:</p> <p>Metodologías de valoración para empresas en funcionamiento:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor de la empresa en bolsa • Valor de reposición o de reemplazo • Múltiplos de utilidades • Transacciones comparables • Flujo de utilidades descontadas <p>Metodologías de valoración de empresas en liquidación:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor en libros • Valor ajustado en libros • Valor de mercado • Valor de descomposición
Cuál es el mejor método para valorar según el texto	Flujo de caja libre descontado.
De qué tipo de empresas habla el texto	Ninguna en particular.
Enunciados textuales más importantes (cita con página)	<p>“La valoración de empresas es un proceso que consta de varias etapas que se agotan para llevar a una conclusión: el establecimiento del valor objetivo. Estas etapas son: (1) conocer la empresa y su cultura organizacional, (2) Conocimiento de los responsables y puestos directivos, (3) Conocer el negocio y su entorno, (4) prever el futuro y (5) Llegar a una conclusión.” P.52 // “Tomar como base la utilidad mostrada en los registros contables es uno de los mayores generadores de distorsión porque, como se ha mencionado en varias ocasiones, el sistema contable actual tiene innumerables fallas que no permiten obtener de la información arrojada una información real de la situación del negocio.” P.56</p>
Aporte más significativo del texto	<p>Aborda en buena parte del documento, el tema relacionado con riesgo, destacando que desde la perspectiva financiera este puede definirse como la pérdida potencial de los rendimientos futuros de un proyecto o de un activo.</p> <p>Adicionalmente destaca dos tipos de riesgos principales:</p> <p>Riesgo operativo considerado como el riesgo inherente a la actividad que la empresa desarrolla, y el Riesgo financiero considerado como el riesgo que implica tomar un mayor o menor nivel de deuda.</p>

ANEXO 2. PROCESO PRODUCTIVO DE LA CERVEZA ARTESANAL

Berny Silberwasser (2011, citado en Díaz, 2011, parra 4) expresa que la cerveza artesanal ofrece variedad de estilos, los sabores son más intensos y el producto al ser artesanal, sin pasteurizar y elaborada en pequeñas cochadas de producción es más fresco. Es por esta razón, que los exigentes consumidores la prefieren y califican como una bebida de excelente calidad.

Lo anterior, se logra gracias a un proceso productivo riguroso, que permite darle a la cerveza dichas características. Para llevar a cabo este proceso, se requiere de equipos y tecnología que demandan una alta inversión, como ollas de cocción, tanques de fermentación, tanques de maduración, embotelladoras, entre otros.

Así mismo, la receta de la cerveza que se va a elaborar es un punto importante, ya que requiere de una selección cuidadosa, debido a la gran variedad que existe, tanto en colores (Rubia, Dorada, Ambar, Café y Negra), tipos (Langers, Ales, entre otros), y grados de alcohol (Alto, Medio, Bajo).

Otro factor importante y coyuntural es la materia prima, ya que como lo manifiesta Berny Silberwasser (2013, citado en Lozano, 2013) no contar con producto nacional es una de las desventajas competitivas de las micro cervecerías. Por lo cual una proporción alta de estas son importadas de Estados Unidos, Alemania y otros países Europeos.

Las materias primas necesarias para la elaboración de cerveza artesanal son:

- Maltas: Variedades de cebada y trigos “malteados”, que proporcionan el alcohol y agua.
- Lúpulos, brinda el aroma y sabor amargo.
- Levadura

PROCESO PRODUCTIVO

A continuación se describe el proceso productivo el cual se referencia de la página web de Apóstol, en donde se menciona que una vez se selecciona la malta, de acuerdo a la receta que se va a producir, se lleva al molino de dos rodillos, en donde se muele para separar la cascarilla del grano, posterior a esto, los granos de malta son trasladados a la tolva almacenadora, donde se mezcla con las otras maltas necesarias para la producción. Luego se añade agua caliente y se introducen al tanque de maceración, allí se expone la mezcla a diferentes temperaturas para que las enzimas conviertan los almidones en azúcares fermentables, solubles en agua. Todo eso para dar como resultado el “Mosto”.

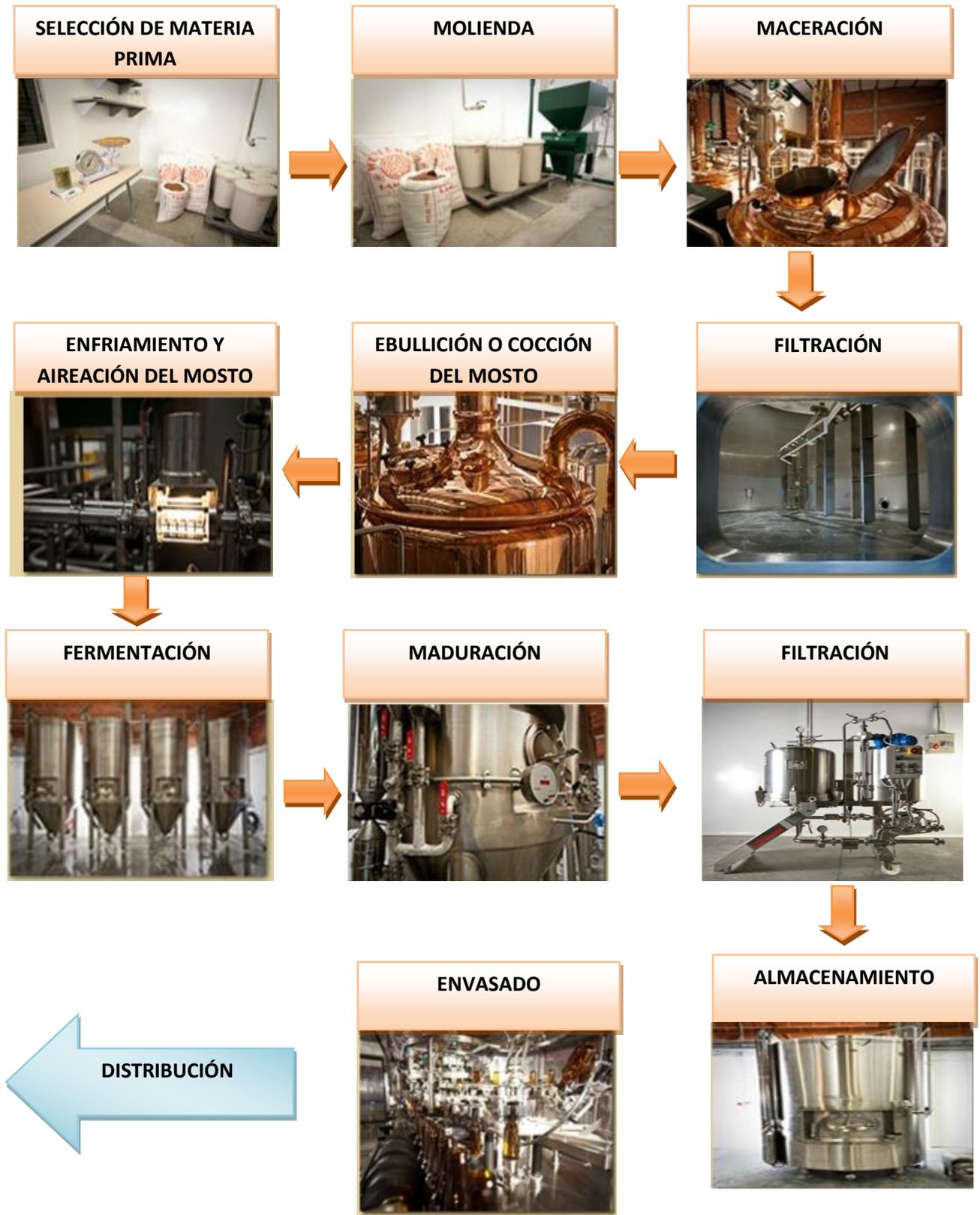
Luego se realiza una prueba de yodo para verificar que los almidones efectivamente se hayan convertido en azúcar, y se procede a trasladar el mosto al tanque de filtrado, en donde se separa la cascarilla del líquido para ser desechada y el líquido es desplazado a la olla de cocción. En esta etapa se adiciona el lúpulo y se pone en ebullición o cocción, con el fin de reducir la carga bacteriana, lograr transformación del lúpulo, la desnaturalización y precipitación de las proteínas y polifenoles y la concentración del mosto.

En este punto, al mosto se le hace un control de calidad y es bombeado hasta el Whirlpool en donde se deja en reposo por poco tiempo, con el objetivo de que se precipiten los residuos de proteína y polifenoles aun presentes.

Transcurrido el tiempo de reposo, se procede a realizar el enfriamiento mediante el intercambio de calor entre dos placas de acero inoxidable y se suministra aireación. Al salir de esta etapa, el mosto está en condiciones para iniciar el proceso de fermentación, el cual dependerá del tipo de cerveza que se pretenda producir. Para iniciar este proceso, se desplaza el mosto a los tanques de fermentación en donde se dosifica la levadura necesaria para llevarlo a cabo. Además, en este proceso se realizan controles de temperatura, PH y se verifica que la azúcar efectivamente se haya transformado en alcohol y CO₂. Luego de que la cerveza alcance el extracto deseado se retira la levadura y se expone a temperaturas cercanas a los 0° centígrados, con el fin de que se clarifique y se volatilicen los olores y sabores no deseados a causa de la fermentación. Este periodo de maduración puede durar entre 10 y 15 días, dependiendo del estilo de bebida.

Si el estilo de cerveza lo requiere, se realiza de nuevo un proceso de filtración en donde se retiran las partículas de levadura y coloidales, para dejar la cerveza brillante. Si no, la bebida se deja ligeramente turbia. A continuación, se traslada la cerveza a un tanque de acero inoxidable enfriado, para que dote la bebida del CO₂ necesario y se deja reposar por algunas horas, para que los gases se estabilicen completamente.

Finalizado este proceso, se traslada la bebida a la llenadora de barriles o de botellas, en donde es embazada y posteriormente almacenada para la distribución posterior. A continuación se ilustra este proceso:



Fuente: Elaboración propia, con base en las imágenes proporcionadas en la la página web de Inducerv S.A.S http://www.apostol.com.co/nuestro_proceso_de_elaboracion.php

ANEXO 3. ESTADOS FINANCIEROS

- Los Estado financieros se Cervecería Colón S.A fueron obtenidos a través de la página de la Superintendencia de Sociedades.
- Los Estados Financieros de Cervecería BBC S.A.S fueron comprados a Einforma Colombia.

REFERENCIAS

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.

Aznar J., Cervelló, R. y García F. (2011). Una alternativa multicriterio a la valoración de empresas: aplicación a las Cajas de Ahorro. *Estudios de economía aplicada*, 29, 1, 1-16. Extraído el 15 de Octubre, 2012 de <http://www.revista-eea.net/documentos/29105.pdf>

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.

Bueno, J. E. (2007). La valoración de empresas: sus fundamentos económicos, estratégicos y financieros. *Revista de Economía & Administración, Universidad Autónoma de Occidente*, 4, 1, 73-99.

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

Cachanosky, J. C. (1995, Mayo). Historias de las teorías del valor y del precio (Parte II). *Revista Libertas*, 22, Artículo 6. Extraído el 18 de Diciembre, 2012 de http://www.eseade.edu.ar/files/Libertas/23_6_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>.

Román, N., Mendoza, L.F., Ruiz, C., Suárez, Z., Zapata, A.M., Restrepo, C. (2012). *Ángeles Inversionistas*. Medellín: Creame y Capitalia Colombia

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>

Contaduría General de la Nación (2010). *Diccionario de términos de Contabilidad Pública*. Extraído el 15 de Febrero, 2013 del sitio WEB de la Contaduría General de la Nación: http://www.contaduria.gov.co/wps/portal/internetes/home/internet/biblioteca-contable/diccionario-de-contabilidad-publica!/ut/p/b1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOINzPyDTEPdQoM9zX2MDTyDAoJdAKPNjY2CTIAKIkEKcABHA0L6_Tzyc1P1C3ljjgG309ZG/dl4/d5/L2dJQSEvUUt3QS80SmtFL1o2XzA2T1I1VUZVU0k3TDMwSVJQU0RRVTczU0Y3/

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 microcervecerías le ponen sabor al mercado. *El colombiano*. Extraído el 31 de Octubre, 2012 de http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/3/30_microcervecerias_le_ponen_sabor_al_mercado/30_microcervecerias_le_ponen_sabor_al_mercado.asp

García, F.O. (1988). *La valoración financiera en la empresa colombiana*. (Centro de Investigaciones y Consultorías Administrativas – CICA-). Medellín: Colombia: Universidad de Antioquia.

Garcías, M. Herrera, M. y Rosha, H. (2009). *Factibilidad económica de una cervecería artesanal en la región de Coquimbo*. Seminario superior en evaluación de proyectos para optar al título de

Ingeniero Comercial, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad Católica del Norte, Coquimbo, Chile. Extraído el 5 de Noviembre, 2012 de http://www.sergiozuniga.cl/03/seminarios_en_eval_proyectos/SZ%20CERVECERIA%20ARTESANAL.pdf

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2003). *Metodología de la investigación*. (3ra ed.). México: McGraw-Hill Interamericana.

International Valuation Standards Council. Consultado el 2 de Febrero, 2013 en <http://www.ivsc.org/about>

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.

Manual de valoración de empresas Evalora (s.m.d). Extraído el 05 de Noviembre de 2012 de <http://es.scribd.com/doc/135641970/e-Valora-Manual-de-Valoracion>

Mileti, M., Berri, A. y Scoccia, A. (2007). *Ejemplo de valoración integral de una empresa*. Undécimas jornadas “investigaciones en la facultad” de Ciencias económicas y Estadística, Noviembre de 2007. Extraído el 15 de Noviembre, 2012 de <http://www.fcecon.unr.edu.ar/fcecon.unr.edu.ar/sites/default/files/u16/Decimocuart as/Mileti,%20Berri,%20el%20valor%20integral%20de%20una%20empresa.pdf>

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

Sarmiento, J. (s.m.d). Capítulo I Descripción de los conceptos generales. Disponible en <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/61/7/Capitulo I.pdf>

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

TOPA, G.(1996)Algunos métodos para valoración de empresas. Revista Superintendencia Bancaria N°26, Marzo, pagina 16-22 Bogotá.

Toro, I. D. y Parra, R. D. (2010). *Fundamentos epistemológicos de la investigación y la metodología de la investigación cualitativa/cuantitativa*. Bogotá: Fondo editorial Universidad EAFIT.

Valls, M.C. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 7,3, 49-66.

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.

Wallace, A. (2012, Enero 25). Bogotá, ciudad cervecera. *BBC Mundo*. Extraído el 31 de Octubre, 2012 de http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/01/120116_colombia_bogota_cerveza_artesanal_aw.shtml

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