

VALORACIÓN DE LA EMPRESA POSTOBÓN S.A. ÉNFASIS EN GOODWILL

Autores:

YEIMMY YULIE JAIME BEDOYA

NATY ALEJANDRA RAMÍREZ AVENDAÑO

Tutora:

SARA PIÑEROS CASTAÑO

CORPORACIÓN UNIVERSITARIA MINUTO DE DIOS

FACULTAD CIENCIAS EMPRESARIALES

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

Bogotá

2018

## Introducción

El presente trabajo busca, determinar el valor del *Goodwill* por medio de la valoración de la empresa POSTOBÓN S.A, compañía que inició sus labores en el año 1904, en la ciudad de Medellín donde Valentino Tobón y Gabriel Posada constituyen la empresa Gaseosas Posoda & Tobon, teniendo como propósito la comercialización de bebidas no alcohólicas. En el año 1968 se fusiona con la empresa Gaseosas Lux, cambiando la razón social por POSTOBON S.A., a cargo del Ingeniero Carlos Ardila Lulle. En la actualidad esta compañía se ha consolidado como una de las empresas de bebidas no alcohólicas más grande de Colombia con cobertura en todas las ciudades del país, contando con diversos productos que aportan a su éxito, además del patrocinio al deporte colombiano, una forma generalmente aceptada para promocionar su marca.

La valoración de empresas es el proceso que combina factores internos y externos; dentro de los internos se encuentran el recurso humano, avances tecnológicos y procesos; en los externos, el producto interno bruto (PIB) de un país, el sector y el mercado en el cual se encuentra la empresa y, la inflación (normalmente medida a través del índice de precios al consumidor, (IPC). En este sentido, el ejercicio de valoración permite determinar el desempeño en el mercado y el valor económico de la empresa, partiendo de cifras reales y aspectos técnicos que generan valor.

Actualmente, el *Goodwill* no se ve reflejado en los estados financieros ya que es un activo intangible difícil de cuantificar, su valor se puede determinar con la aplicación de una serie de métodos establecidos, partiendo de una serie de supuestos y proyecciones. Dentro de los diversos métodos que existen para calcular el *Goodwill*; la presente

investigación se basa en uno de los ejemplos de valoración a la empresa Leonisa, realizada por Oscar León<sup>1</sup> García utilizando como metodología el flujo de caja libre, para resolver la incógnita ¿Cómo determinar el *Goodwill* de la empresa Postobón S.A?

Los resultados que se obtuvieron son de gran interés, ya que, con la aplicación de la metodología expuesta en la investigación, se obtuvo un valor estimado del *Goodwill* de la empresa Postobón S.A., una metodología práctica y estructurada, para que otras empresas que lo requieran puedan llegar a utilizarla.

### **Planteamiento del problema**

En la actualidad, con la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF, el rubro *Goodwill* (Plusvalía - Crédito mercantil) no se reconoce en los estados financieros de las empresas por su baja realidad económica, lo que implica que las empresas a la hora de tomar la decisión de vender o fusionar, no dispongan de un valor de referencia respecto al *Goodwill*, lo que puede generar dilaciones o riesgo de realizar proceso de venta o fusión bajo condiciones desventajosas.

En esta investigación se utilizará el método de valoración del Free Cash Flow o flujo de caja libre (ejercicio práctico de García Oscar), análisis e indicadores financieros como: liquidez, rentabilidad, solvencia y gestión, los cuales ayudarán a diagnosticar la situación financiera de la empresa y a determinar un posible valor de su *Goodwill*; por lo cual, ante una posible decisión de venta o fusión de la compañía será más consecuente o razonable.

---

<sup>1</sup> García Serna Oscar León Master in Science of Management, Administrador de Empresas y Especialista en Finanzas de la Universidad EAFIT, Medellín, Colombia. Autor del libro "Administración financiera- fundamentos y aplicaciones", Profesor de Valoración de Empresas en programas de posgrado en varias universidades de Colombia.

## **Justificación**

La presente investigación tiene como finalidad, realizar la valoración de la empresa POSTOBÓN S.A., por medio del método de flujo de caja libre (FCL), con el propósito de determinar el valor del *Goodwill*, ya que este rubro es complejo de cuantificar, y en la actualidad hay poca información sobre el tema. Consin; (2007) interpreta el *Goodwill* como el valor inmaterial de la empresa que se deriva de factores como los clientes, la experiencia y el prestigio, por ende, es en parte subjetivo.

En este sentido, resulta relevante que los administradores e inversionistas conozcan el valor del *Goodwill* de su compañía, para que en el momento de realizar una operación de venta o fusión cuenten con valores de referencia ajustados a la realidad.

## **Objetivo General**

Realizar la valoración de la empresa POSTOBÓN S.A.; por medio del método de flujo de caja libre para determinar el valor del *Goodwill* de la compañía.

## **Objetivos Específicos**

- Desarrollar un análisis financiero horizontal y vertical de la empresa;
- Realizar los indicadores financieros, haciendo énfasis en la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa.

- Analizar los indicadores financieros para diagnosticar la situación financiera.
- Realizar la valoración de la compañía por el método de flujo de caja libre.
- Determinar el valor monetario del *Goodwill* de POSTOBÓN S.A

## **Marco Teórico**

Según Amaya (2009), la valoración de una empresa es el proceso por el cual se determina su valor para usuarios, propietarios o accionistas, pero este proceso no conlleva a determinar el precio de venta o compra, ya que para esto debe existir un comprador y un vendedor que deben calcular el importe de la transacción, partiendo de factores como distinción y duración en el mercado, innovación, relaciones comerciales, así como las variables financieras del flujo de caja, utilidades y valor del patrimonio.

Al respecto, Sande (2012) hace énfasis en que la valoración se crea a través de buenas relaciones comerciales y estatus en el mercado. Entonces, no solamente, incorpora la utilidad y rentabilidad que el negocio genera. Por su parte, Tapia (2012) expone que la valoración de una empresa se puede realizar para definir distintos escenarios, tales como procesos de fusión o adquisición, reorganizaciones societarias o simplemente para conocer el precio de referencia para futuras ofertas en caso de venta.

Un rubro relevante a la hora de valorar empresas es el activo. Bajo las Normas Internacionales de la Información Financiera (NIIF), el activo se define como un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados y del cual se espera obtener beneficios económicos futuros. Por su parte, Hansen & Mowen (2007) definen los activos

como bienes y derechos que posee una empresa y que pueden generar ingresos en el futuro derivados del funcionamiento del negocio.

Según las NIIF, dentro de los activos se pueden encontrar recursos tangibles e intangibles, este último grupo corresponde a activos no monetarios que suelen carecer de apariencia física, pero que generan un beneficio futuro. Tapia (2012) describe los activos intangibles como impulsores y creadores de valor dentro de las compañías, generando confianza a los consumidores, ya sea por el reconocimiento de marca, la calidad de los productos y el estatus dentro del mercado o sector.

De los activos intangibles se desglosa la cuenta “crédito mercantil” o *Goodwill* que, de acuerdo con el glosario de contabilidad, es un activo intangible que muestra la reputación de la empresa, por lo que puede beneficiar su situación en el mercado. Aunque el *Goodwill* es un elemento con valor, no destinado para la venta de manera corriente, es un valor agregado que puede generar beneficio futuro a la empresa y se materializa monetariamente a la hora de venderla.

El *Goodwill* toma en cuenta el valor de los activos intangibles de la empresa y contribuye a determinar el valor comercial de la organización, también mide la ventaja que tiene una empresa sobre las demás pertenecientes a su rama o sector de mercado y permite identificar los factores que la hacen más competitiva en el mercado (Tapia, 2012).

El *Goodwill* se clasifica en dos: *Goodwill* formado, el cual es creado por la empresa a través del tiempo y, por ende, es complejo reconocerlo en los estados financieros, ya que no se ha invertido capital de forma directa para acumularlo. Mientras que, la segunda clasificación es el *Goodwill* adquirido, este es comprado o adquirido y conforme con las

NIIF debe reconocerse en los Estados Financieros como el nombre de “crédito mercantil” o “plusvalía mercantil”. Así, por ejemplo, si una entidad adquiere otra y paga un valor superior al que se encuentra en los libros, registra la diferencia como crédito mercantil, es decir, Goodwill adquirido que se materializó por la operación de compra. Ha, a este valor pagado adicionalmente por la compañía también se le denomina prima del negocio. Esta es la razón por la que el Goodwill adquirido puede verse en los estados financieros, en tanto que el Goodwill formado debe calcularse a través de un proceso de valoración.

Según el Consejo Técnico de la Contaduría Pública el Goodwill corresponde al buen nombre que las empresas han formado, permitiendo el reconocimiento rápido y fácil de los consumidores y competidores, ya sea por su nombre o por la marca.

Con la implementación de las NIIF, como consta en la NIC 38 (NIIF para Pymes “Activos intangibles”) y en la Sección 19 (NIIF Plenas “combinación de negocios”), el Goodwill formado no cumple con la definición de activo, el cual se puede definir, según el marco conceptual para la información financiera, como un recurso económico controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados y el cual puede generar beneficios futuros. Por el contrario, este *Goodwill* es un valor estimado que posiblemente genere beneficios a la entidad, pero no es posible asegurar que dichos beneficios sean materiales. Las NIIF obligan a la empresa a reversar el valor de este rubro disminuyendo el valor de los activos y proporcionalmente el valor del patrimonio.

Por otra parte, dentro de las NIIF se contempla que el *Goodwill* adquirido o pagado si es aceptado, puesto que si hay un valor monetario estipulado por dicha compra.

En cuanto al cálculo del *Goodwill*, según Campoy (2007) se puede realizar bajo el método de valor teórico que consiste en tomar el activo total y restar el pasivo exigible, con lo que se obtiene el valor sustancial neto de la empresa.

Para Consin; (2007), el *Goodwill* es el valor inmaterial de la empresa derivado de factores como los clientes, la experiencia, el prestigio. A través de su medición se puede elaborar un balance sobre el valor de los “activos ocultos” que la contabilidad no puede registrar de otra forma, ya sea porque no existe una prueba indiscutible de su existencia o porque su valoración sería subjetiva. Se puede calcular así:

$$\text{Goodwill} = V - V_s$$

Donde V corresponde al valor capitalizado de la empresa, es decir, a la capacidad de generar rendimientos a futuro. En tanto que  $V_s$  es el valor sustancial, que corresponde a todos los bienes tangibles de la empresa.

Por otro lado, Betancur (2013), divide los métodos de valoración de empresas en varios grupos, dentro de los cuales se destacan los siguientes: 1) métodos basados en el balance general (valor patrimonial), donde se encuentra, el valor contable, valor contable ajustado y valor sustancial; 2) método del estado de resultados, el cual está subdividido por múltiplos, beneficios PER (Relación Precio-Utilidad), ventas y EBITDA; 3) método mixto (*Goodwill*), representado por los métodos: clásico, método del rendimiento abreviado, unión de expertos contables europeos (UECE) y método anglosajón o directo; 4) métodos basados en flujos, representado por el Free Cash flow o flujo de caja libre (FCL), dividendos, capital cash flow y cash flow acciones; 5) métodos basados en la creación de valor donde se encuentran el EVA y el beneficio económico.



En la actualidad, los métodos más utilizados para valorar empresas son el flujo de caja libre y el EVA. Para García (2003), el flujo de caja libre es considerado como un elemento fundamental a la hora de tomar decisiones, ya que estas deben tomar a partir de la información que brinda el flujo de caja y no tomando como referencia las utilidades contables. Este método es utilizado para determinar el eventual valor de la empresa a la hora de una posible venta, aun conociendo el valor comercial de los activos que posee la empresa, ya que al momento de vender un negocio en marcha y no en liquidación, el valor de los activos debe ser mayor a las cifras de los estados financieros, este autor considera que además del valor comercial de los activos, se debe sumar el *Goodwill* el cual también se puede denominar como prima del negocio. El flujo de caja libre se puede determinar como el saldo disponible que tiene la empresa para pagar a sus accionistas y cubrir sus deudas, después de descontar las inversiones en activos fijos y capital de trabajo. Por medio de este método se determina cómo adquiere valor una empresa por sus flujos de caja libre traídos a valor presente.

Por otra parte, según García (2003), el EVA o valor económico agregado, se puede definir como la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos que obtiene una empresa y la mínima utilidades que debería obtener. Lo anterior indica que el EVA es la cantidad resultante de restar el UODI (utilidad operativa después de impuestos) menos los costos financieros de la posesión de los activos de la empresa, por lo tanto, el EVA se puede expresar de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{Activos Netos de Operación} * \text{CK})$$

Con respecto al *Goodwill*, Betancur (2013) desarrolla el método clásico que indica que el valor se puede desglosar entre la cuantía inicial de inversiones realizadas y su capacidad de generar retornos futuros. Este método se resume a través del cálculo de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor patrimonial} = \text{VCA} + \text{Goodwill}$$

Al realizar el respectivo despeje de la fórmula enunciada anteriormente, se puede definir que:

$$\text{Goodwill} = \text{Valor patrimonial} - (\text{VCA})$$

Donde VCA es el valor contable ajustado, el cual se entiende como el valor patrimonial ajustado a precios de referencia del mercado tanto desde la óptica de los activos como de los pasivos, por su parte el valor patrimonial se puede definir como patrimonio de la empresa, y el Goodwill corresponde al potencial del negocio que se puede calcular con base en varios múltiplos, utilizando el criterio que más se ajuste a las características de la empresa, entre los cuales se encuentra la utilidad, los flujos de caja y las ventas.

Para determinar el valor del *Goodwill*, Betancur (2013) establece tres ecuaciones que son ampliamente debatidas desde la perspectiva financiera, ya que el resultado que estas arrojen va a ser aproximando y no exacto, puesto que se utilizan factores externos que afectan a la organización tanto interna como externamente, pero a su vez estas ecuaciones tienen un nivel considerable de aplicabilidad. Las ecuaciones se definen así:

1.  $\text{Goodwill} = n * \text{Utilidad Neta}$

Para el desarrollo de esta ecuación, el autor recomienda que el multiplicador (n) sea inferior al valor del PER (Relación Precio-Utilidad).

$$2. \text{ Goodwill} = j * \text{FC}$$

El flujo de caja se considera como una magnitud más objetiva que la utilidad, ya que depende menos de los criterios contables utilizados en el cálculo de los aspectos que no implican salidas de efectivo, como lo son la depreciación, amortizaciones de los diferidos, entre otros.

$$3. \text{ Goodwill} = k * \text{Ventas}$$

Esta ecuación se basa en que la estructura de costos de la empresa no afecta el valor de esta, lo cual permite cambiar la estructura productiva si no es la adecuada.

Cada múltiplo (n, j y k), se debe definir de acuerdo con los elementos que influyen tanto interna como externamente en la organización.

En Colombia, la empresa 2WAY Goodwill Consulting, líder en consultoría y construcción de *Goodwill* a través de relaciones públicas y comunicación estratégica, ha establecido seis pilares para medir el *Goodwill* de las empresas colombianas, dentro del escalafón de las empresas con el mejor *Goodwill*., Nutresa se encuentra en el primer lugar, seguida por grupo Colombina y Alpina, en el tercer lugar, cumpliendo con los siguientes pilares:

- Solidez y trayectoria
- Oferta de valor
- Talento y bienestar
- Responsabilidad social empresarial (RSE) y sostenibilidad

- Innovación y liderazgo
- Ética y transparencia

### **Diseño metodológico**

Después de realizar una revisión bibliográfica preliminar, se llevará a cabo una investigación descriptiva de tipo cuantitativa y cualitativa para valorar la empresa POSTOBÓN S.A. y determinar el valor de su *Goodwill*.

Para el desarrollo de la metodología, se tomarán los Estados Financieros de los años 2009 a 2016 de la empresa colombiana POSTOBÓN S.A, con el fin de analizarlos, compararlos y utilizarlos como herramientas y base de datos para realizar el diagnóstico financiero, el cálculo de indicadores y la valoración de la empresa por el método de flujos de caja libre. Esto último permite obtener el valor de esta empresa y compararlo frente el valor de su patrimonio, actual para determinar el valor del *Goodwill*.

Para el desarrollo del análisis y la valoración de POSTOBÓN S.A., se va a utilizar la herramienta Excel. Así mismo, se realizará un guión de análisis de datos en Word, en el cual se describirán los resultados obtenidos permitiendo analizar el valor del *Goodwill* de esta empresa y su importancia en la toma de tomar decisiones de inversión.

### **Resultados**

Se procedió a la realización del análisis vertical y horizontal de los estados financieros de la empresa POSTOBÓN S.A., determinado y analizando la participación de

cada rubro durante los años 2009 a 2016. Este análisis tiene como finalidad conocer y comprender las variables, para diagnosticar la situación financiera de la empresa.

Es importante tener en cuenta que, los estados financieros de la empresa POSTOBÓN S.A., entre los años 2009 y 2014 se encuentran estructurados bajo la normal COLGAAP y de ahí en adelante se rigen bajo norma internacional de información financiera.

A continuación, se analizarán los resultados arrojados después realizar el análisis vertical y horizontal de los estados financieros:

En 2014, bajo la norma COLGAAP, dentro del activo, el rubro de “disponible” aumentó un 6,63%, por lo que la empresa POSTOBÓN S.A., contaba con un porcentaje mayor de liquidez inmediata. De igual forma, los activos no corrientes aumentaron 8,59% durante el año 2010, y en el transcurso del año 2014 se observa una baja a 2.74%, es decir, sus activos venían acumulando un menor grado de liquidez que se ha venido corrigiendo recientemente.

Para los años 2011 y 2012, la “propiedad planta y equipo” aumentó un 28.87% y para el año 2014 bajó un 2,91%; sin embargo, para el año 2014 dicho rubro tuvo una valorización de 32,67%. En total, el activo para el año 2014 tuvo un aumento debido a que las cuentas de “disponible” y “bancos” tienen un mayor porcentaje a comparación de los otros años.

En el activo bajo las NIIF no se emplea la cuenta “disponible” sino la de efectivo y equivalentes a efectivo” que para el año 2015 aumentó a un 7,54%, es decir, la empresa cuenta con más liquidez que los años anteriores; las cuentas por cobrar aumentaron un

12.43% durante año 2016, se puede suponer que, aparecieron más clientes o las deudas de los existentes aumentaron.

Durante el año 2016, los inventarios aumentaron al 5,23% debido a que cuenta con mayores recursos renovables y no renovables, para ser utilizados en su proceso de fabricación y comercialización. La propiedad planta y equipo de la empresa aumentó en el año 2016 a un 61,76% comparado a los años anteriores.

Bajo la normal COLGAAP, el pasivo corriente de POSTOBÓN S.A., aumentó un 60.37% durante el año 2011, pues la empresa adquirió deberes u obligaciones con un plazo de pago inferior a un año, como contrapartida las cuentas por pagar corrientes también aumentaron el mismo año a 29,47%. Las cuentas por pagar no corrientes aumentaron un 48,15% durante el año 2009; sin embargo, en el transcurso de los años, esta cifra descende al 13.77%, pero en el año 2014 la empresa vuelve a adquirir deudas mayores a un año, por lo que las cuentas no corrientes alcanzan una participación de 42,22%. Realizando un comparativo entre 2009 y 2014, se identifica un aumento de \$85.298.511; en las obligaciones de la empresa POSTOBÓN S.A.

En el pasivo bajo las NIIF, las cuentas por pagar corrientes aumentaron en el año 2015 a un 64,25%, es decir, adquirieron más obligaciones menores a un año. Ahora bien, Bajo la normal COLGAAP, en el patrimonio las reservas de la empresa tuvieron un aumento del 34.32% en el año 2014, formando parte de los fondos propios de la empresa, con la posibilidad de utilizarlos al momento de pagar obligaciones con terceros. La revalorización del patrimonio ha venido disminuyendo entre los años 2009 a 2014 a un promedio anual del 7%.

En el patrimonio, según las NIIF, las reservas aumentaron durante 2016 un 34.36%, siguen manteniendo el margen de los años anteriores como se evidencia en 2014. Las ganancias acumuladas aumentaron en el año 2015 un 30,84%, es decir, pueden expandir sus operaciones, ya que es dinero acumulado por la empresa. El patrimonio aumentó un 67,57%, por lo que la empresa POSTOBÓN S.A cuenta con mayores recursos netos, suministrado por su propietario y socios.

Por medio del análisis horizontal de los estados financieros de la empresa, se identificó que en los años 2011 – 2012 la cuenta “disponible” disminuyó 24,49%, pero en los años 2013-2014 tuvo un aumento significativo de 70.96% contando con buena liquidez. Por otro lado, las cuentas por cobrar han venido disminuyendo 28,36% pues durante los años 2011-2012 tuvieron una recuperación de cartera rápida en tanto que para los años 2013-2014 las cuentas de difícil cobro aumentaron 13,53%.

Durante los años 2010-2011, el rubro de inventarios aumento 21,02%, mientras que para el año 2014 la empresa tenía inventarios de 13.53% contando con menores recursos. Los proveedores aumentaron en los años 2010-2011 con 24,53% y para el año 2014 disminuyó un 8,52%. En los años 2011 y 2012 el patrimonio aumentó un 21,83% y el superávit de capital aumentó un 97,75% y en el año 2009 a 2010 las reservas aumentaron un 27,50%.

El Estado de resultados, revela que los ingresos de operaciones aumentaron durante los años 2015-2016 un 23,40%. Las ventas aumentaron un 22,93% en los años 2015-2016, también los costos de ventas debido a la inflación aumento 36,99%; sin embargo, la utilidad del ejercicio de los años 2013-2014 aumentó 36,82%.

Se ha llevado a cabo un análisis de los principales ratios financieros, teniendo en cuenta las características que se consideran más relevantes como lo son la liquidez, la rentabilidad, la solvencia y los indicadores de gestión. Los indicadores financieros sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un determinado periodo (2009-2016), contribuyendo a la toma de decisiones informadas.



Tabla 1. Elaboración propia

El valor de este ratio se sitúa entre 0,85 y 1,61. En el caso de los años 2012, 2013 y 2015 la empresa presentaba una liquidez baja; sin embargo, el hecho de tener un capital de trabajo 0 solo significa que sus pasivos corrientes son superiores a sus activos corrientes, y es posible que sus activos corrientes sean suficientes para operar.



Tabla 2. Elaboración propia.



La prueba ácida de la empresa POSTOBÓN S.A., muestra que para los años 2009 a 2016 por cada peso que debía, disponía de \$313.585.707 en promedio para pagarlo, es decir, que la compañía se encuentra en buenas condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos a corto plazo sin vender sus mercancías, ya que el total de sus activos corrientes (2009 hasta 2016) son de \$2.508.685.663 y el total de los pasivos corrientes (2009 hasta 2016) son de \$2.130.400.424.

El indicador de Solvencia o endeudamiento es la capacidad que la empresa tiene, para pagar todas las deudas y compromisos.



Tabla 3. Elaboración propia.

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores. Para la empresa POSTOBÓN S.A., el índice es menor del 50% del endeudamiento, por ende, se puede afirmar que la empresa tiene autonomía financiera.



Tabla 4. Elaboración propia.

Esta ratio determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. Por ende, conforme con las cifras de cada año, se evidencia un pequeño aumento lo que significa una revalorización del patrimonio.

De otro lado, el indicador de gestión permite cuantificar el comportamiento y el desempeño de un proceso, y de acuerdo con el análisis vertical y horizontal realizado anteriormente, se identificó que las cuentas por cobrar han venido aumentando, razón por la cual se utilizó la fórmula de rotación de cartera con la que se puede determinar que la empresa a corte del año 2016 ha tenido 77 días para realizar el cobro de la cartera a sus clientes.



Tabla 5. Elaboración propia.

Aunado a lo anterior, el ratio de Du-Pont de la empresa POSTOBÓN S.A., muestra una rentabilidad máxima entre los años 2009 a 2016 de 8,84%;, sin embargo, durante el año 2016 la rentabilidad del activo llega 7.41%.

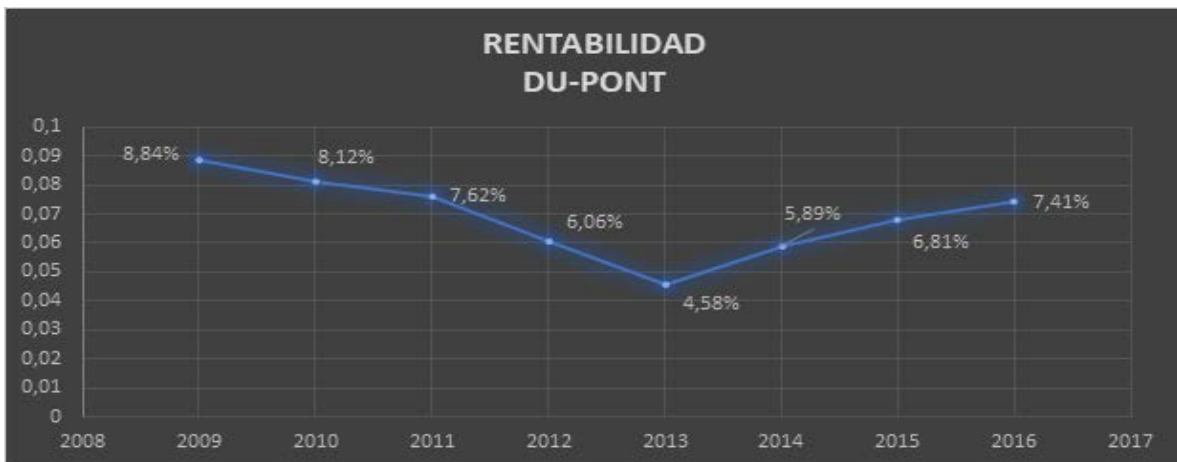


Tabla 6. Elaboración propia.

El ejercicio de valoración de la empresa POSTOBÓN S.A. por el método de flujo de caja libre parte de utilizar las proyecciones sobre ventas y costos entre 2017 y 2022, y tomando como base los estados financieros de los años 2011 a 2016. En primer lugar, se tomó la correlación entre el crecimiento de las ventas de los años 2011 a 2016 y la variación del PIB respecto a la correlación entre el crecimiento de las ventas de los años

2011 a 2016 y el crecimiento del sector industrial, más específicamente la elaboración de alimentos y bebidas no alcohólicas, con lo que se obtuvo que la correlación entre las ventas y el PIB es mayor. En consecuencia, se toma como indicador el PIB para realizar las respectivas proyecciones y el flujo de caja libre.

Para efectos de proyectar los costos de venta, se realizó el mismo ejercicio, pero comprando los costos de venta de los años 2011 a 2016 con la inflación de los mismos años respecto a los costos de los años 2011 a 2016 con el IPC. Como resultado, se obtuvo una mayor correlación entre los costos de venta y la inflación, por ende, se toma la inflación como un indicador para las respectivas proyecciones y el desarrollo del flujo de caja libre. A continuación, se representan las respectivas correlaciones y las proyecciones realizadas:

PROYECCION VENTAS				PROYECCION COSTOS DE VENTA			
AÑO	CRECIMIENTO POSTOBON	CRECIMIENTO COLOMBIA	CRECIMIENTO SECTOR	AÑO	AUMENTO COSTOS DE VENTA	INFLACION COLOMBIA	IPC COLOMBIA
		PIB					
2012	6,13%	4,0%	1,3%	2012	2,42%	3,2%	2,4%
2013	4,59%	4,9%	4,6%	2013	7,63%	2,0%	1,9%
2014	11,30%	4,4%	3,4%	2014	14,97%	2,9%	3,7%
2015	17,64%	3,0%	3,0%	2015	20,13%	5,0%	6,8%
2016	22,93%	2,0%	1,8%	2016	36,99%	7,5%	5,8%
<b>CORRELACION</b>		<b>-93,35%</b>	<b>-36,42%</b>	<b>CORRELACION</b>		<b>91,46%</b>	<b>77,75%</b>
<b>PROYECCION 2017-2022</b>				<b>PROYECCION 2017-2022</b>			
2017	24,10%	1,8%	2,8%	2017	17,48%	4,3%	4,1%
2018	18,18%	2,8%	2,8%	2018	12,78%	3,5%	3,3%
2019	15,07%	3,3%	3,1%	2019	12,62%	3,4%	3,9%
2020	12,27%	3,7%	2,8%	2020	10,15%	3,0%	3,7%
2021	12,27%	3,7%	2,7%	2021	10,15%	3,0%	3,4%
2022	12,89%	3,6%	2,7%	2022	10,15%	3,0%	3,0%

Tabla 7. Elaboración propia. Basados en cifras del DANE y proyecciones de Grupo Bancolombia.

Como paso preliminar para realizar el flujo de caja libre, se realizó un escenario macroeconómico y operativo de la empresa, el cual se muestra a continuación:

POSTOBÓN S.A.						
Escenario Macroeconómico y Operativo						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflación Esperada	4,3%	3,5%	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%
Inflación Promedio de Largo Plazo	3,11%					
Crecimiento del PIB	1,8%	2,8%	3,3%	3,7%	3,7%	3,6%
Crecimiento Esperado Ventas	24,1%	18,2%	15,1%	12,3%	12,3%	12,9%
Crecimiento Esperado Costos y Gastos	17,5%	12,8%	12,6%	10,2%	10,2%	10,2%
Tasa de Interés de Captación	4,8%	4,3%	5,3%	5,0%	4,5%	4,0%
Tasa de Colocación	4,8%	4,3%	5,3%	5,0%	4,5%	4,0%
Tasa de colocación promedio en \$COL	4,63%					
Ventas 2016	1.552.537.224,0					
Depreciaciones 2016	104.456.000,0					
Tasa de Impuestos 33%	33,0%					
Pasivos financieros .2016	252.770.000,0					
Inversión en activos fijos/Ventas	10,9%					
Costo de Capital	18,68%					
Margen EBITDA	20,9%					
KTNO/Ventas	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%

Tabla 8. Elaboración propia. Datos tomados de: proyección PIB e inflación (Statista Colombia), Tasas de captación (proyecciones de Grupo Bancolombia) y cifras de los estados financieros de Postobón S.A año 2016.

En el escenario macroeconómico de POSTOBÓN S.A. se tomaron las proyecciones del crecimiento PIB y la inflación al año 2022 realizado por la página colombiana statista, de igual forma se tuvo en cuenta la tasa de referencia proyectada del Banco de la República. En el escenario operativo se tomó la proyección de las ventas y costos de venta ya calculados previamente, como se evidencia en la Tabla 7. Como datos relevantes para el desarrollo del flujo de caja libre se recopilaron algunos datos de los estados financieros de la empresa POSTOBÓN S.A. correspondientes al año 2016 como: las ventas, depreciación, tasa de impuestos y pasivos financieros, adicionalmente se realizaron los cálculos de: inversión en activos fijos/ventas, costo de capital o WACC, margen EBITDA, y KTNO/Ventas.

Los cálculos y rubros mencionados anteriormente hacen parte del estado de situación financiera, estado de resultados y flujo de efectivo del año 2016 de la empresa POSTOBÓN S.A.



del total del patrimonio, se puede deducir que no solamente tener utilidades dentro de una compañía genera valor, el valor se genera a partir de la experiencia y trayectoria en el mercado, calidad en productos y servicios, innovación, compromiso con medio ambiente, recurso humano y tecnológico.

Para realizar cualquier valoración, se debe determinar el valor de continuidad, el cual refleja cuanto crecerá la compañía; la valoración de la empresa Postobón S.A. se desarrolló bajo el siguiente esquema: valor presente del flujo de caja libre más el valor presente del valor de continuidad, que da como resultado el valor real de las operaciones, al cual se le suman las inversiones permanentes y los deudores a largo plazo, ya que se considera que estos rubros pueden generar futuros flujos de caja, luego se restan los pasivos financieros, las cuentas por pagar a largo plazo y las obligaciones laborales a largo plazo, ya que constituyen salidas del flujo de caja. Al resultado obtenido de esta operación se le denomina valor del patrimonio.

Para llegar al valor del patrimonio mencionado anteriormente se calcula el flujo de caja libre de la siguiente manera: se parte de las ventas proyectadas según los porcentajes de la Tabla 7, a las cuales se le deducen los costos proyectados de la misma forma, para determinar el EBITDA de la compañía, a esta se le deducen las depreciaciones proyectadas, las cuales se calculan con base en la depreciación del año 2016 menos las inversiones en activos fijos, para obtener la utilidad operativa, a esta utilidad se le restan los impuestos; para este caso el 33% correspondiente al impuesto de renta con el fin de obtener el OUDI o utilidad operativa después de impuestos, al cual se le suman las mismas depreciaciones restadas anteriormente para dar lugar al flujo de caja bruto. Al flujo de caja bruto se le

deducen las inversiones en capital de trabajo y activos fijos, puesto que estas inversiones se consideran como salida o uso de efectivo.

## **Conclusiones**

Después de realizar el diagnóstico de la empresa de bebidas no alcohólicas más grande de Colombia con cobertura en todas las ciudades del país POSTOBÓN S.A., se puede concluir que la empresa opera bajo un “riesgo manejable”, ya que presenta bajo niveles de liquidez, pero su rentabilidad ha venido aumentando de forma sostenida.

De los métodos y fórmulas expuestos en el marco conceptual para el cálculo del *Goodwill* se desarrolló el método clásico. Se desarrolló este método por su sencillez y relación que puede existir entre la realidad económica de la compañía y factores externos como inflación, PIB e IPC, lo cual le brinda credibilidad al ejercicio realizado teniendo en cuenta factores que afectan externamente al desarrollo del compañía y no solamente factores internos y cifras ya calculadas en los estados financieros.

En posteriores investigaciones que sigan la misma línea de la presente investigación o tengan como objetivo determinar el *Goodwill* de cualquier compañía, podrían desarrollar otras fórmulas para el cálculo del *Goodwill* bajo otros métodos.

Con la investigación realizada se puede concluir que la valoración de una empresa y el cálculo de su *Goodwill* juegan un rol bastante relevante a la hora de tomar decisiones de inversión, compra, venta o fusión, o simplemente para conocer el valor de la empresa y cómo se encuentra posicionada actualmente frente al sector, mercado y sus competidores, además que se debe tener certeza sobre cuánto están dispuestos a recibir los dueños o accionistas de la entidad en caso de una posible venta.



## Referencias

Amaya, N. (2009). Valoración de empresas.

Avaluó, aprobación y amortización del Goodwill formado. Recuperado de

<http://j.accounter.co/images/stories/Documento/BOLET114.pdf>

Barrionuevo Francisco (2014), Método de valoración de empresas, recuperado de

<http://franciscobarrionuevo.eu/files/2015/03/ENSAYO-M%C3%89TODOS-DE-VALORACI%C3%93N-DE-EMPRESAS.pdf>

Betancur, J; (2013). Valoración de empresas.

Campoy Daniel. (2007) en su libro, cómo gestionar y planificar un proyecto en la empresa. Editorial Vigo

Como valorar una empresa, Tomado de

<http://www.monografias.com/trabajos/valorarempresa/valorarempresa.shtml>

Consin Rafael en su obra “Fiscalidad de los precios de transferencia” publicado en el año (2007

Concepto de Estructura. Equipo de Redacción de Concepto. De. Recuperado en febrero

11 de 2018 3:20 pm: <http://concepto.de/estructura/#ixzz56piFjAkV>

Diccionario de la Lengua Española. Recuperado de <http://dle.rae.es/?id=EsuT8Fg.en>

febrero 11 de 2018, 12.00 p.m.

Diccionario de la Lengua Española. <http://dle.rae.es/?id=LptFOaT> Recuperado en febrero 11 de 2018, 6.14 p.m.

Definición de Activo <https://www.incp.org.co/definicion-de-activos-y-pasivos-en-las-normas-internacionales-de-informacion-financiera-niif/> Recuperado en febrero 11 de 2018, 6.20 p.m.

Decreto 2650 de 1993 <http://incp.org.co/Site/2012/legislativa/2650.pdf>

Estados financieros de los años 2013 y 2016 de la empresa Postobón S.A

Fernando Rodríguez Aranday (2007), Finanzas 2: Finanzas corporativas: una propuesta metodológica. Recuperado de <https://books.google.com.co/books?id=erRJDwAAQBAJ&pg=PT12&dq=como+calcular+el+Goodwill&hl=en&sa=X&ved=0ahUKEwiawdmX843aAhXjzVkKHRTCBKAQ6AEILTAB#v=onepage&q=como%20calcular%20el%20Goodwill&f=false>

García, O. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.

Goodwill o crédito mercantil cuando no son aceptados en NIIF Tomado de <https://www.youtube.com/watch?v=-nS6FDHhnQc>

Glosario de contabilidad Debitoor. <https://debitoor.es/glosario/definicion-Goodwill>  
Recuperado en febrero 11 de 2018, 5.00 p.m.

Hansen, d. & Mowen, M. (2007), Administración de costos contabilidad y control.

Lawrence, G. (2007). Principios de administración financiera, Pearson. Recuperado de [https://books.google.com.co/books?id=KS\\_04zILe2gC&printsec=frontcover&dq=Lawrence,+G.+\(2007\).+Principios+de+administraci%C3%B3n+financiera&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjBhoqctLrZAhVIj1kKHaaZaCQIQ6AEIJTAA#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.co/books?id=KS_04zILe2gC&printsec=frontcover&dq=Lawrence,+G.+(2007).+Principios+de+administraci%C3%B3n+financiera&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjBhoqctLrZAhVIj1kKHaaZaCQIQ6AEIJTAA#v=onepage&q&f=false)

Mascareñas, J. (2007). La Estructura de Capital Óptima.

Marco conceptual para la información financiera; Tomado de <http://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/exposure-draft/published-documents/ed-conceptual-framework-es.pdf>

Normas internacionales de información financiera.

NIC 38 NIIF Para Pymes

Proyección del PIB 2012-2022. Tomado de <https://www.statista.com/statistics/369111/gross-domestic-product-gdp-in-colombia/>

Proyección de la inflación 2012-202, Tomado de <https://www.statista.com/statistics/369121/inflation-rate-in-colombia/>

Proyecciones macroeconómicas del Grupo Bancolombia, Tomado de [file:///C:/Users/Soranyi/Downloads/Tabla%20Macroecon%C3%B3micos%20Proyectados%20-%20Abril%202018%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Soranyi/Downloads/Tabla%20Macroecon%C3%B3micos%20Proyectados%20-%20Abril%202018%20(1).pdf)

Revista portafolio 22 de agosto 2015 <http://www.portafolio.co/negocios/empresas/30-empresas-colombianas-registran-mejor-Goodwill-34950>

Sande, J. (2012). Economía de la empresa v.7.

Seltzer, G. (2003). Administración financiera, McGraw-Hill.

Sección 19 NIIF Plenas.

Tratamiento contable del Good Will; Tomado de

<https://www.gerencie.com/tratamiento-contable-del-good-will-formado-y-adquirido.html>, Recuperado en febrero 11 de 2018, 5.11 p.m.

Tapia, G.; Aire, C; De Jesus, M; Perossa, M; Rouby, H (2012). Valuación de empresas.

Valoración. Definición ABC Victoria Bembibre. Recuperado de

<https://www.definicionabc.com/economia/valoracion> en febrero 11 de 2018, 2.00 p.m.

Weston & Brigham, e. (1995). Fundamentos de Administración Financiera.

Recuperado de

<http://www.monografias.com/trabajos/valorarempresa/valorarempresa.shtml>