Análisis del valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS a partir de diversos métodos de valoración.

Jeferson Eduardo Mesa Muñoz
Yeferzon Alejandro González

Facultad de Ciencias Económicas, Contables y Administrativas
Fundación Universitaria de Popayán
Programa de Contaduría Pública.

Junio de 2026.

Análisis del valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS a partir de diversos métodos de valoración.

Jeferson Eduardo Mesa Muñoz
Yeferzon Alejandro González

Facultad de Ciencias Económicas, Contables y Administrativas
Fundación Universitaria de Popayán
Programa Contaduría Pública.

Director
Wilmer Ruiz

Abril de 2026.

Nota de aceptación

Dedicatoria

Este trabajo está dedicado con profunda gratitud a Dios, quien nos ha brindado la fortaleza, la paciencia y la sabiduría necesarias para culminar este proyecto. Sin su guía, este logro no hubiese sido posible, y su benevolencia nos inspira a seguir creciendo tanto profesional como personalmente. A nuestras familias, por su amor incondicional y constante apoyo, que han sido la base que nos ha sostenido en los momentos de dificultad. Su comprensión, paciencia y motivación han sido fundamentales en cada paso que hemos dado en este camino académico, y por ellas hoy podemos valorar aún más nuestro esfuerzo y dedicación.

A nuestro director, Wilmer Ruiz, por su guía, paciencia y valioso respaldo durante la realización de este estudio. Su conocimientos y orientaciones nos motivaron a seguir adelante, y su apoyo fue clave para afrontar los desafíos que surgieron en el proceso. A la Fundación Universitaria de Popayán y a la facultad de Ciencias Económicas, Contables y Administrativas, por brindarnos la oportunidad de aprender, crecer y desarrollar este trabajo, que esperamos contribuya al fortalecimiento del sector empresarial de nuestra región.

Finalmente, expresamos nuestra gratitud a la Distribuidora Su Economía SAS, por ser la inspiración y objeto de esta investigación. Esperamos que los resultados puedan ser de utilidad para su crecimiento y que sirvan de ejemplo para fortalecer la cultura de valoración en las PYMES del sector comercial en Colombia.

Agradecimientos

Queremos expresar nuestra más sincera gratitud a Dios por su infinita misericordia y por bendecirnos en cada etapa de este proceso. Sin su guía y fortaleza, no habría sido posible alcanzar los objetivos propuestos en este trabajo de investigación. A nuestras familias, por su amor incondicional, su apoyo constante y su paciencia en los momentos de dificultad. Su respaldo y motivación han sido fundamentales para mantenernos enfocados y perseverantes durante todo este camino.

Reconocemos especialmente al director, Wilmer Ruiz, por su valiosa asesoría y orientación durante el desarrollo de este estudio. Su experiencia y consejos nos ayudaron a mejorar la calidad y rigurosidad de nuestro trabajo. De igual forma, agradecemos a la Fundación Universitaria de Popayán y a la Facultad de Ciencias Económicas, Contables y Administrativas por brindarnos las herramientas académicas y los espacios necesarios para nuestro crecimiento profesional y personal.

Por último, extendemos nuestro agradecimiento a la Distribuidora Su Economía SAS, por facilitar la información y colaborar en la realización de este análisis. Esperamos que estos aportes contribuyan a fortalecer su gestión y al avance del sector comercial en nuestra región.

Tabla de Contenido

Pág.

Introducción 13

1. Planteamiento del Problema 15

1.1. Descripción del Problema 15

1.2. Formulación del Problema 19

2. Justificación 19

03. Objetivos 22

3.1. Objetivo General 22

3.2. Objetivos específicos 22

4. Marco Teórico 22

4.1. Contexto económico y empresarial de la valoración 22

4.1.1. Contexto de la valoración de empresas 23

4.1.2. Contexto económico de las empresas del sector comercial 25

4.2. Fundamentación teórica de la valoración de empresas 27

4.3. Métodos financieros de valoración empresarial 31

4.4. Aplicaciones prácticas y relevancia de la valoración de empresas 34

5. Metodología 36

5.1. Enfoque y Diseño de Investigación 36

5.2. Procedimiento 36
5.2.1. Flujo de Caja Descontado (DCF) 36
5.2.2. Valoración por Balance General o Patrimonio 39
5.2.3. Valoración por Múltiplos de Mercado 39
5.2.4. Valoración mediante Cap Table 40
5.3. Recolección de la Información 41
5.4. Tratamiento de la Información 41
6. Resultados 42
6.1. Estructura económica de la Distribuidora Su Economía SAS durante 2018 - 2023 42
6.1.1. Los Activos 43
6.1.2. Los Pasivos 44
6.1.3. El Patrimonio 45
6.2. Valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS 50
6.2.1. Valoración a través del método de flujo de caja descontado 50
6.2.2. Valoración a través del método de balance general 56
6.2.3. Valoración a través del método de múltiplos de mercado 60
6.2.4. Valoración a través del método cap table 65
6.3. Comparación del valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS. 67
7. Discusión de Resultados 70

7.1. Sobre los estados financieros 70
7.2. Acerca de los resultados según métodos de valoración 72
7.2.1. Del método de Flujo de Caja Descontado 72
7.2.2. Del método de balance general 74
7.2.3. Del método de múltiplos de mercado 75
7.2.4. Del método Cap Table 76
7.2.5. Sobre la comparación integral de resultados 77
7.3. Implicaciones financieras y limitaciones 78
8. Análisis de Sensibilidad de las Variables Empleadas en la Valoración 79
8.1. Análisis de sensibilidad del método flujo de caja descontado (FCD) 80
8.1.2. Variación de la tasa de crecimiento 80
8.1.3. Variación del WACC (costo de capital) 81
8.1.4. Variación de los flujos de caja libre en las proyecciones 81
8.2. Evaluación del Análisis de Sensibilidad del Método FCD 82
9. Conclusiones 82
10. Recomendaciones 84
Referencias Bibliográficas 86

Lista de tablas

Pág.

Tabla 1 *Cálculo del flujo de caja libre 2018-2023* 51

Tabla 2 *Cálculo del flujo de caja libre 2018-2025* 52

Tabla 3 *Cálculo del WACC* 54

Tabla 4 *Flujo de caja descontado* 54

Tabla 5 *Valor de la Distribuidora Su Economía SAS* 55

Tabla 6 *Supuestos de ajustes de liquidación* 57

Tabla 7 *Estado de Situación Financiera 2023* 57

Tabla 8 *Valores de ajustes por liquidación* 59

Tabla 9 *Estado de situación financiera con ajustes por liquidación* 59

Tabla 10 *Estructura financiera de empresas* 61

Tabla 11 *Múltiplos comparables* 62

Tabla 12 *Valor de la DSE SAS en comparación directa con otras empresas* 62

Tabla 13 *Valor de la DSE SAS. en comparación directa con otras empresas* 63

Tabla 14 *Comparación con promedios de múltiplos* 64

Tabla 15 *Capital social y participación actual de la DSE SAS.* 65

Tabla 16 *Valores post-money y pre-money* 65

Tabla 17 *Capital pagado y participación post-money* 65

Tabla 18 *Escenarios supuestos para valoración de empresa* 66

Tabla 19 *Valor de venta DSE SAS. según escenarios* 66

Tabla 20 *Comparación de métodos de valoración de empresas* 68

Lista de Figuras

Pág.

Figura 1 *Valor de los activos en el periodo 2018-2023* 43

Figura 2 *Comportamiento de los activos en el periodo 2018-2023* 44

Figura 3 *Valor de los pasivos en el periodo 2018-2023* 44

Figura 4 *Comportamiento de los pasivos en el periodo 2018-2023* 45

Figura 5 *Valor del patrimonio en el periodo 2018-2023* 45

Figura 6 *Comportamiento del patrimonio en el periodo 2018-2023* 46

Figura 7 *Comportamiento de los ingresos operacionales en el periodo 2018-2023* 46

Figura 8 *Comportamiento de la utilidad del ejercicio en el periodo 2018-2023* 47

Figura 9 *Comportamiento del índice de liquidez en el periodo 2018-2023* 47

Figura 10 *Comportamiento del índice de solvencia en el periodo 2018-2023* 48

Figura 11 *Comportamiento del ROA en el periodo 2018-2023* 49

Resumen

En este documento se presentan los resultados de un estudio cuyo objetivo consistió en determinar el valor financiero de la empresa Distribuidora Su Economía SAS, ubicada en La Unión, Nariño, mediante la aplicación comparativa de cuatro métodos de valoración: flujo de caja descontado (DCF), balance general o patrimonio, múltiplos de mercado y cap table. La metodología fue de enfoque cuantitativo, con diseño no experimental y alcance descriptivo, siendo necesaria la revisión documental de estados financieros y fuentes bibliográficas como técnica de recolección de información.

El proceso se desarrolló en cuatro fases: descripción de la estructura económica de la empresa, proyección de indicadores financieros, estimación del valor mediante los diferentes métodos y comparación de los resultados obtenidos. Los resultados evidencian un crecimiento significativo en activos, patrimonio y ventas durante el periodo 2018–2023, aunque las utilidades mostraron volatilidad. En cuanto a la valoración, los métodos de flujo de caja descontado y balance general arrojaron estimaciones más sólidas y coherentes, mientras que los múltiplos de mercado y el cap table mostraron valores inferiores y menos representativos.

Palabras clave: valoración de empresas, sector comercial, Sociedad por Acciones Simplificadas.

Abstract

This document presents the results of a study whose objective was to determine the economic value of Distribuidora Su Economía SAS, a company located in La Unión, Nariño, through the comparative application of four valuation methods: discounted cash flow (DCF), balance sheet or equity, market multiples, and cap table. The methodology employed a quantitative approach, with a non-experimental design and descriptive scope, requiring a review of financial statements and bibliographic sources as the data collection technique.

The process was developed in four phases: description of the company's economic structure, projection of financial indicators, valuation using the different methods, and comparison of the results obtained. The results show significant growth in assets, equity, and sales during the period 2018–2023, although profits exhibited volatility. Regarding valuation, the discounted cash flow and balance sheet methods yielded more robust and consistent estimates, while market multiples and the cap table showed lower and less representative values.

Keywords: business valuation, commercial sector, Simplified Stock Company.

Introducción

Esta investigación consiste en una comparación de resultados de valoración de empresas realizado para la Distribuidora Su Economía SAS con domicilio en La Unión, Nariño; un negocio que tiene como objeto social la comercialización de víveres, abarrotes, papelería y otros productos para los hogares y las empresas. Se trata de un estudio que tiene como objetivo determinar el valor económico de la mencionada organización con base en cuatro diferentes métodos.

Uno de los aspectos que motivaron este trabajo es la necesidad de identificar oportunidades de inversión entre sus socios y con ello nace la necesidad de realizar una valoración de acuerdo a métodos que permitirán comparaciones a fin de definir el más idóneo para la organización. Esto considerando que, para una toma de decisiones adecuada, en la actualidad no se cuenta con indicadores financieros que permitan identificar el valor de la organización.

Los sustentos teóricos de la propuesta corresponden a los del modelo de flujo de caja descontado basado en el costo promedio ponderado de capital (WAAC por sus siglas en inglés), el método de balance general o de patrimonio, el de múltiplos y el método *cap table*, los cuales son de uso frecuente y gozan de amplia aceptación para la valoración de empresas.

La metodología es de enfoque cuantitativo y de diseño no experimental con alcance descriptivo, cuya técnica de recolección de información prevaleciente es la revisión documental de estados financieros y referentes bibliográficos. Es un proyecto que se desarrolló en tres fases: 1) descripción de la estructura económica de la distribuidora; 2) proyección de los indicadores financieros; 3) estimación del valor de la empresa mediante diferentes métodos; y 4) comparación de los resultados del valor de la empresa según cada método de cálculo.

Algunos resultados indican que es una organización que ha experimentado crecimientos significativos durante el periodo 2018-2023 en sus activos y su patrimonio, lo mismo que en las ventas, aunque las utilidades presentan un comportamiento volátil. Respecto a la valoración, se identifica que los métodos de flujo de caja descontado y de balance ofrecen mejores elementos, aunque existen diferencias entre los resultados arrojados que son muy superiores a los del método de múltiplos de mercado y de cap table.

1. Planteamiento del Problema

1.1. Descripción del Problema

La valoración de empresas se define como el proceso que permite determina el valor económico de una organización o unidad productiva, para lo cual es necesario analizar la estructura financiera conformada por los activos, pasivos, flujo de caja, proyecciones futuras; así como los factores del entorno económico que influyen en el desempeño de la organización (Maiella y Ramírez, 2022).

El propósito de la valoración de una empresa es estimar el valor económico en un momento específico, dado que le permite entre otros objetivos, tomar decisiones de inversión con base en elementos de análisis robustos, ayuda a definir el poder de negociación dado el posible peso que la organización tendría ante eventuales fusiones y adquisiciones, facilitar los procesos de reestructuración, a estimar el valor más acertado los activos y pasivos y con ello una adecuada planificación financiera, así como a identificar la capacidad de cumplimiento normativo y de resolución de disputas (Molina et al, 2024).

De acuerdo con lo anterior, para los inversores, la valoración de empresas les permite evaluar si una compañía representa una oportunidad atractiva para invertir su capital; mientras que, en el caso de fusiones y adquisiciones, es fundamental para determinar el precio justo a pagar por una compañía o sus activos, el cual está en función de indicadores de sus activos, las condiciones del mercado, riesgos y otros. Por ello, si bien es un proceso importante para conocer el valor económico de una unidad productiva, está sujeto a múltiples factores que son problemas que deben atenderse para efectos de conocer la capacidad de generación de valor en el tiempo.

En el caso de las organizaciones del sector comercial, específicamente en negocios como los depósitos de abarrotes, víveres y demás bienes de consumo masivo, existen varios factores

que inciden en la valoración de estas empresas. Según Rosua-Clyne (2017), una de las principales es la fluctuación en el inventario: los depósitos se caracterizan por una alta participación de los inventarios en los activos y suelen experimentar fluctuaciones significativas debido a la naturaleza perecedera de algunos productos, cambios estacionales y demanda variable.

Así mismo, para Hernández y Castillo (2021) está el hecho que son empresas con un número limitado de proveedores y distribuidores para obtener sus productos, de manera que cualquier cambio en las relaciones comerciales puede impactar directamente la valoración de la empresa. Por otra parte, está la presencia de múltiples competidores locales en el sector de depósitos de abarrotes puede afectar la valoración, ya que la participación en el mercado y la capacidad para mantener márgenes de ganancia pueden variar considerablemente (Milanesi, 2017).

A los anteriores factores se suman las estacionalidades, es decir, cambios abruptos en los ingresos por ventas en temporadas del año, principalmente asociados a la cultura de los países y que, ante celebraciones religiosas, sociales o eventos políticos; además de los efectos del clima y fenómenos sociales, dificultan la proyección del flujo de caja futuro (Flores y Flores, 2023). Además, se debe considerar la gestión del riesgo, pues este tipo de empresas están expuestas a la caducidad de productos, sobre todo si los inventarios no se gestionan oportunamente, de modo que se afecta el flujo de caja y los activos (De La Hoz et al., 2022).

Precisamente, a raíz de estos problemas que se presentan en el sector comercial y que por lo tanto influyen en el valor de una empresa, cada vez más se hace necesario un análisis riguroso para determinarlo. No obstante, en la mayoría de los casos las principales barreras no son de tipo metodológico o de acceso a la información, sino por los costos de la generación y preparación de

datos contables, sobre todo para pequeñas o medianas empresas; la incultura de los empresarios por este tipo de ejercicios; la falta de visión empresarial respecto a posibles fusiones o adquisiciones, entre otras.

Sobre los costos asociados a la preparación de la información contable, Déniz (2023) señala que gran parte de las propietarios o inversionistas no han adoptado la valoración de empresas en sus planes de gestión, de modo que ante eventuales necesidades disponen de información que limita el proceso y para crearla les genera costos que no están dispuestos a asumir. Como parte de esa cultura, las empresas del sector comercial se han dotado de sistemas de información contable con limitaciones para satisfacer procesos como la valoración de empresas (López et al., 2024).

Otro factor determinante acerca de la omisión de procesos de valoración de empresas es la ausencia de necesidad inmediata, lo que significa que, en un momento actual, las organizaciones no necesitan realizar una valoración detallada debido a que no están buscando vender la empresa, adquirir nuevas inversiones, buscar financiamiento externo o solucionar disputas entre socios (Zúñiga et al., 2023).

Además, están los factores subjetivos, consistente en que los empresarios o directivos pueden percibir el valor de su empresa como algo subjetivo y basado en factores emocionales o personales, lo que podría llevarlos a subestimar la importancia de una valoración objetiva. Así mismo, se presentan causas culturales, sobre todo de empresarios tradicionales que solo les interesa saber sus estados financieros o la generación de utilidades, más que de valoraciones integrales, una situación muy común en las empresas del sector comercial según Muñoz y Alfonso (2023).

Estos factores que inciden sobre la valoración de las empresas, están presentes en el sector comercial de La Unión-Nariño, a los cuales la Distribuidora Su Economía SAS no es ajena. Esta es una organización que en el último quinquenio ha presentado problemas en la gestión de su cartera, así como en los activos disponibles que han comprometido su liquidez para afrontar sus obligaciones financieras de corto y largo plazo. Además, se han identificado problemas en la gestión de sus inventarios, lo mismo que en su propiedad, planta y equipo y ausencia de un análisis de sus pasivos y demás obligaciones que debe atender la distribuidora.

Conforme a lo anterior, en la DSE SAS es necesario determinar el valor económico de la Distribuidora Su Economía SAS, partiendo de los problemas que han sido reconocidos por la administración de la Distribuidora Su Economía SAS. Aunque existen métodos de valoración susceptibles de adaptarse a sus condiciones, entre ellos el de descuento de flujos de caja, el método basado en el balance general o a través de la comparación de empresas similares del mercado u otros, la empresa aún no ha implementado ninguno, tanto para estimar su valor como con el fin de identificar el método que mejor se adapte a su estructura financiera.

Aunque son métodos útiles, con algunas limitaciones en el caso del enfoque de patrimonio respecto al potencial futuro de la organización dado que se basa en datos estáticos, la Distribuidora Su Economía SAS no sido sometida a un análisis bajo estas perspectivas, ante lo cual es pertinente un proceso que permita no solo conocer el valor de la empresa, sino comparar los resultados de acuerdo con los métodos empleados y definir una línea de análisis que contribuya a una cultura contable y financiera que trascienda la mera preparación y presentación de estados financieros.

La valoración de la empresa es una necesidad en el sentido que genera beneficios en cuanto a procesos de evaluación de la estructura financiera de la organización, sentando a su vez

un precedente para el sector a nivel local en donde escasean este tipo de ejercicios contables y financieros. En el caso concreto, la organización requiere conocer la estimación de su valor porque se encuentra en un proceso jurídico consistente en la separación de socios, para lo cual es necesario conocer el valor de la empresa y proceder al reconocimiento de las respectivas acreencias. De esta manera, es necesario estimar un valor de la empresa que facilite a los socios tomar decisiones respecto a la posible su escisión de socios actuales.

En razón a tal situación expuesta, se requiere de una valoración de la distribuidora mediante un análisis detallado y preciso, de modo que facilite decisiones financieras y estratégicas de sus socios. Ante ello, el problema central es determinar el valor de la empresa a la luz de una comparación de resultados a través de varios métodos, de modo que sea posible subsanar carencias técnicas que limitan la toma de decisiones de la SAS, con lo cual sea factible ofrecer métodos de análisis para una organización del sector comercial caracterizado por una incultura de este tipo de ejercicios, sobre todo a nivel de municipios alejados de las grandes ciudades y de los centros de pensamiento académico.

1.2. Formulación del Problema

¿Cuál es el valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS durante el periodo 2023 a partir de diversos métodos de valoración?

2. Justificación

La valoración de una empresa como la Distribuidora Su Economía SAS, está motivada por varios aspectos. Por una parte, es un ejercicio investigativo aplicado que proporciona información clave como insumo para que los socios cuenten con conocimientos sobre una aproximación a las reales condiciones financieras de la organización. A partir de los indicadores generados, es factible identificar el peso de los activos, pasivos y el patrimonio en la estructura

financiera de la SAS, a la vez que facilita los análisis respecto a sus posiciones como inversionistas de cara a los desafíos del sector y el ciclo económico en los diferentes contextos en los que se desenvuelve la empresa.

Respecto a la justificación, es un estudio que adquiere relevancia desde lo teórico, en el sentido que busca contribuir con hallazgos sobre elementos analíticos derivados de los métodos de valoración, los cuales son enfoques ampliamente utilizadas en la valoración de empresas. Estos conceptos son pilares en la evaluación financiera y proporcionan una visión integral del valor de una empresa en función de sus flujos futuros y su estructura de capital. En ese sentido, los resultados individuales de cada método y las comparaciones pueden constituirse como aportes al estado del arte sobre sus aplicaciones y pertinencia según la naturaleza de las empresas del sector comercial.

En cuanto a la justificación metodológica, este estudio aporta procedimientos de tipo investigativo a través de la revisión documental y de aplicación de métodos de valoración para abordar un problema real. Esto significa que es un ejercicio que puede replicarse en otras empresas del sector comercial, inclusive en otras que debido a sus limitaciones técnicas y culturales no han asumido la valoración de empresas como un proceso importante para conocer sus situaciones financieras y definir una hoja de ruta para el mediano o largo plazo.

Además, desde un punto de vista práctico, es un estudio que orientará adecuadamente la división de la empresa objeto de estudio entre sus accionistas, dada la pugna que ha existido en los últimos cinco años por la escisión de la misma y que no ha sido resuelta por la ausencia de una valoración que oriente convenientemente tal proceso. Así, el estudio puede ser un punto de referencia para los interesados en el fortalecimiento de las habilidades analíticas, financieras y de valoración para enfrentar desafíos de las organizaciones del sector comercial local. Así mismo,

permite establecer comparaciones que permiten conocer las ventajas y desventajas de los métodos implementados en un caso real, especialmente en las Pymes.

En síntesis, esta investigación sobre la valoración de una empresa a través de diversos métodos se justifica en el sentido que contribuye a ampliar la frontera de conocimiento sobre la valoración de empresas, sobre todo en los contextos locales en donde la cultura empresarial no está familiarizada con este tipo de ejercicios que son claves para analizar el desempeño de una organización de cara a la sostenibilidad, máxime cuando se trata de un sector que aglutina la mayor proporción de establecimientos y quizá uno de los menos estudiados según Molina et al. (2024).

En este sentido, es un aporte al estado del arte, dado que algunos autores han señalado que la valoración de empresas en Colombia se ha concentrado en modelos aislados, con escasos estudios comparativos aplicados a Pymes comerciales, tales son los casos de Tovar y Muñoz (2018) acerca de un modelo de valoración financiera para Pymes basado en flujos de efectivo descontados, pero su alcance se limitó a un enfoque metodológico puntual, sin contrastar con otros métodos; o el de Muñoz Maya (2015) que expuso la teoría y práctica de los métodos de valoración, destacando la relevancia de los enfoques dinámicos y por múltiplos, aunque sin aplicarlos de forma comparativa en escenarios locales de pequeña escala.

A estos se suman ejercicios como el de Gutiérrez y Angarita (2022) que han documentado las metodologías de valoración y sus fundamentos teóricos, pero se centran en aspectos descriptivos y análisis conceptual, sin abordar la realidad de las Pymes comerciales en municipios intermedios ni realizar estudios empíricos que contrasten dos o más métodos. De esta manera, es un trabajo que puede servir como ejercicio pionero en contextos de ciudades que por

su tamaño de mercado quizá no se consideran suficientemente relevantes, pero que aportan al producto nacional y a la generación de riqueza.

03. Objetivos

3.1. Objetivo General

Analizar el valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS durante el periodo 22023 a partir de diferentes métodos de valoración.

3.2. Objetivos específicos

Describir la estructura económica de la Distribuidora Su Economía SAS con base en los estados financieros del periodo 2018 - 2023.

Estimar el valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS mediante los métodos de flujo de caja descontado, de balance general, por múltiplos y *cap table*.

Comparar el valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS para la identificación del método de valoración más idóneo según los resultados obtenidos.

4. Marco Teórico

Esta investigación se basa en elementos teóricos sobre los contextos económico a nivel nacional y regional, en los fundamentos teóricos de la valoración de empresas, además de los métodos financieros existentes. Así mismo, parte de una aproximación a un diagnóstico financiero como base para la valoración y finalmente las aplicaciones prácticas y la relevancia de la valoración.

4.1. Contexto económico y empresarial de la valoración

Inicialmente se hace una aproximación al contexto de la valoración teniendo en cuenta el panorama global, la evolución y tendencias, además de la normatividad y posteriormente del sector comercial a nivel nacional, regional, como también de la organización objeto de estudio.

4.1.1. Contexto de la valoración de empresas

La valoración de empresas es un tema de vanguardia en la actualidad por su utilidad para las decisiones de inversión. Al hacer un acercamiento al panorama global, se asume como un proceso orientado a estimar el valor económico de una compañía, principalmente con el fin de facilitar de fusiones, adquisiciones, reestructuraciones y planificación estratégica, puesto que como lo señalan Ruiz y Breuer (2021), la gestión financiera se basa en la valoración de flujos de caja futuros inciertos, condicionados por riesgos macroeconómicos, con lo cual la valoración es una estrategia clave para la administración de empresas, sobre todo en el ámbito internacional.

Por lo anterior, podría afirmarse que en la actualidad cumple una función técnica y estratégica, ya que permite a los directivos identificar y analizar fortalezas y debilidades, evaluar la creación de valor y orientar la asignación eficiente de recursos. En este sentido, hace parte del argot común entre inversionistas, reguladores y académicos, a la vez que es un campo interdisciplinario que integra lo económico, lo contable y lo financiero (Gómez y Vélez, 2021).

En cuanto a la evolución, los métodos de valoración han transitado desde enfoques tradicionales soportados en activos contables hacia modelos más dinámicos que articulan expectativas de mercado y riesgos financieros. Por ello, ante los cambios tecnológicos y nuevos enfoques científicos, Miciuła et al. (2020) afirman que los métodos modernos de valoración empresarial incluyen análisis basados en sostenibilidad y gestión de riesgos, lo cual expone la creciente importancia de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la determinación del valor de una compañía.

Sobre esto, Ruiz y Breur (2018) describen tendencias clave que están redefiniendo la valoración empresarial, entre ellas la volatilidad en los múltiplos de valoración causada por presiones inflacionarias y tasas de interés, así como la incorporación de indicadores de ESG

como determinantes del valor de mercado. Siguiendo la misma dinámica, el International Valuation Standards Council [IVSC] (2024) actualizó los International Valuation Standards (IVS), otorgando especial relevancia a la integración de datos, la modelación avanzada y lineamientos ESG en la valoración. Estos se catalogan como avances que indican una transición hacia modelos más holísticos, de modo que no se limita a datos financieros tradicionales, pues articula la sostenibilidad, innovación en tecnologías y resiliencia empresarial.

Tanto las características actuales de la valoración de empresas como las tendencias han sido factores claves en Colombia, sobre todo a partir de la membresía en la OCDE que comenzó desde 2013 y que indujo a adoptar prácticas contables y financieras estandarizadas a nivel mundial. Esto significó que en el país la preparación y presentación de información financiera esté regulada por el marco de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), adoptadas mediante el Decreto 2420 de 2015 y sus actualizaciones posteriores (Presidencia de la República, 2015). Estas normas, son obligatorias para todas las empresas, y son los instrumentos jurídicos que procuran la transparencia y consistencia en la presentación de informes financieros

En relación con la normatividad, el Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP) como ente rector de la labor contable ha aclarado la vigencia de nuevas normas como la NIIF 18 y NIIF 19, señalando que aún no forman parte del marco técnico normativo vigente en el país, aunque se espera su futura incorporación, de manera que la información contable y financiera estará sujeta a disposiciones orientadas a armonizar la práctica contable nacional con estándares internacionales, a fin de fortalecer la confianza en las inversiones.

De manera general, el panorama de la valoración de empresas muestra una evolución cuyas tendencias son los métodos integrales que incorporan indicadores financieros y de ESG conforme a estándares internacionales. Conforme a ello, en Colombia se ha regulado siguiendo

criterios de las NIIF para garantizar la transparencia y comparabilidad, al mismo tiempo que se han venido consolidando prácticas contables y financieras robustas apoyadas en las tecnologías.

4.1.2. Contexto económico de las empresas del sector comercial

En Colombia, el sector comercial es uno de los pilares de la economía nacional, puesto que según el DANE (2025) el aporte al PIB es del 19%, mientras que en la generación de empleo es del 17,6%. No obstante, en los últimos años ha presentado impactos por factores macroeconómicos, institucionales y sociales que han limitado su dinamismo. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] (2024) señala que, tras la recuperación después de la pandemia, el crecimiento económico de la economía colombiana retornó a un bajo potencial, influenciado por la necesidad de reformas fiscales y de inversión. Esta situación evidencia rezagos del comercio interno y en la dificultad de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) para insertarse en cadenas de valor ampliadas.

De acuerdo con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo [MINCIT] (2024), es un sector que se caracteriza por su alta proporción de micro y pequeñas empresas con bajos niveles de formalización y productividad. Sin embargo, según Superintendencia de Sociedades (2025) concentran ingresos por 99,5 billones de pesos y 3,2 billones en utilidades, lo que convierte a estas organizaciones y al sector comercial como el de mayor tejido empresarial, aunque con una alta vulnerabilidad frente a cambios externos y a la competencia internacional.

En tanto la mayoría de empresas del sector son Pymes, presentan obstáculos que dificultan la competitividad, los cuales son las cargas fiscales, las deficiencias tecnológicas y desactualización de procesos contables y financieros que inciden negativamente en la sostenibilidad, sobre todo en regiones de la periferia en las que la gestión administrativa es débil (Mejía y Jiménez, 2020).

A nivel regional, específicamente en el suroccidente colombiano, el sector comercial cuenta con empresas dedicadas en su mayoría al comercio al por menor, con escasa incorporación de tecnologías para la competitividad, el predominio de prácticas administrativas tradicionales dada la baja formación académica de los administradores y la aversión a la innovación (MINCIT, 2024).

Aunque en Nariño, algunas tiendas y supermercados han comenzado a implementar tecnologías digitales, sobre todo para cumplir con la normatividad nacional respecto a la facturación electrónica, la gestión de inventarios y nómina, aún no han logrado escalarla a procesos de valoración financiera que les permita diseñar estrategias de crecimiento y consolidación que les asegure la sostenibilidad (Flórez y Enríquez, 2024). A nivel del Cauca, también se observan estos problemas, a los que se suman el conflicto social y las economías ilegales que limitan el desarrollo de las empresas del sector por cuenta de un accionar débil de la institucionalidad, que a su vez propician un ambiente de inseguridad para la toma de decisiones de inversión (Mejía y Jiménez, 2020).

Tanto a nivel nacional como regional, el sector comercial se caracteriza por un número reducido de empresas que han adoptado prácticas de gestión administrativa y contable orientadas a la sostenibilidad, razón por la cual siguen siendo vulnerables ante cambios del entorno (Pinzón, 2022). De lo expuesto se entiende que las empresas carentes de procesos innovadores en su gestión administrativa y financiera, la información de sus ejercicios productivos tiende a ser insuficiente al momento de analizar sus estructuras económicas, lo cual conduce a desconocimientos de las reales condiciones en que se encuentran para afrontar la competencia.

Respecto a Distribuidora Su Economía SAS, cabe señalarse que es una organización con NIT 901079978-6, constituida el 5 de abril de 2017 y con matrícula No. 173715 en la Cámara de

Comercio de Pasto. El domicilio principal es la calle 12 No 4-85 del barrio San Carlos en La Unión Nariño. Su representación legal está a cargo de una persona jurídica, con un suplente designado por la Asamblea General de Accionistas. Su objeto social consiste en la comercialización de diversos productos, tales como víveres, abarrotes, útiles escolares, elementos de papelería, productos agrícolas y pecuarios, licores, entre otros.

La empresa se dedica principalmente al comercio al por menor en establecimientos no especializados, destacándose en la venta de alimentos, bebidas y tabaco. Además, realiza actividades secundarias como la venta de libros y artículos de papelería. Estuvo constituida bajo la figura de persona natural, hasta que en el año 2017 hizo transición hacia una SAS. Los clientes provienen de municipios del norte de Nariño y el sur del Cauca, principalmente de la zona rural que dependen económicamente de actividades como la agricultura (café, frutales, leguminosas y hortalizas), la ganadería (bovina y aviar) y de los servicios, construcción y la administración pública. A raíz de la pandemia por COVID-19, durante 2020 y 2021 presentó disminuciones en las ventas, sobre todo de bienes que no corresponden a alimentos. Esta situación indujo a una serie de problemas que afectaron el desempeño de la organización, al punto que en la actualidad se presentan deficiencias en materia de información contable y financiera.

4.2. Fundamentación teórica de la valoración de empresas

Como se ha expuesto previamente, la valoración de empresas es un proceso de relevancia en la actualidad, sobre todo a partir de las dinámicas de la globalización económica en donde las decisiones de inversión requieren de información transparente y comparable. En tal sentido, es pertinente comprender el concepto de valor, los objetivos de la valoración, los principios financieros asociados, tales como el riesgo, rentabilidad, costo de capital y creación de valor; además de la importancia de esta para la toma de decisiones estratégicas.

Respecto al concepto de valor, en principio puede considerarse como el reflejo de la capacidad de una empresa para producir beneficios y riqueza para los inversionistas, aunque puede cambiar su perspectiva según los criterios contable, de mercado, económico e intrínseco, l que demuestra el carácter polisémico. En el primer caso, se refiere al patrimonio registrado en los estados financieros, calculado como la diferencia entre activos y pasivos, por lo que, a pesar de ser un indicador básico, es posible subestimar el valor real de la empresa dado que no se consideran activos intangibles como tampoco aquellas expectativas de crecimiento (Molina et al., 2024).

Por otra parte, el valor de mercado consiste en el precio que los inversionistas están dispuestos a pagar por las acciones de una compañía en el mercado bursátil, que, a diferencia del contable, incorpora percepciones, expectativas y condiciones macroeconómicas del entorno (Gómez y Vélez, 2021). También se identifica el valor económico, cuya base es la capacidad de la empresa para generar flujos de caja futuros descontados a una tasa que refleje el riesgo, razón por la cual es el que predomina en los análisis financieros, siempre que articula riesgo y rentabilidad (Guijarro et al., 2017).

Además, está el de tipo intrínseco, enfocado en la estimación del valor “real” de la empresa, el cual no depende de los cambios del mercado y que es posible identificarse a través de modelos como el flujo de caja descontado o las opciones reales, lo que permite que sea una referencia para evaluar si una acción está sobrevalorada o no (Maiella y Ramírez, 2022). No obstante, a raíz de la evolución y las tendencias en la valoración de empresas, el concepto de valor está transitando a un ámbito más allá de lo financiero y apunta a la sostenibilidad de acuerdo con criterios de ESG que han emergido en los últimos años (Miciuła, 2020).

Dadas las perspectivas que adquiere el concepto de valor, es posible afirmar que su estimación permite alcanzar entre otros objetivos, la determinación de un precio justo al momento de una posible transacción, es decir, en caso de presentarse fusiones, adquisiciones o escisiones, sea factible conocer un precio que refleje el valor económico de una compañía (Molina et al., 2024). Esto significa que puede aportar información confiable para capitalización y como estrategia de negociación; como también consolidar una cultura de creación de valor, puesto que permite identificar áreas de mejora para optimizar la asignación de recursos.

Sin embargo, el alcance de estos objetivos está sujeto a principios financieros asociados, tales como el riesgo, la rentabilidad, el costo de capital y la creación de valor. Sobre el primero, implica considerar incertidumbre sobre los flujos futuros y por lo tanto es necesario medir tasas de descuento que evidencien niveles de volatilidad del mercado y de la estructura financiera de una compañía (Ruiz y Breuer, 2018). En este caso, el modelo de valoración de activos financieros (CAPM) permite realizar mediciones como insumo para prever posibles incidencias de factores que amenazan la capacidad de cumplimiento de compromisos futuros de una empresa y con ello diseñar estrategias para garantizar la sostenibilidad.

En cuanto a la rentabilidad, se refiere al retorno esperado de las inversiones medido con base en el riesgo que asume la organización, es decir, que se deben considerar los beneficios como resultados superiores al costo de oportunidad del capital (Muñoz, 2015). Esto significa que la rentabilidad, además de ser un indicador contable, es económico en tanto está vinculado a la eficiencia de los recursos utilizados en el cumplimiento del objeto social y para asegurar su permanencia en el mercado.

Por su parte, el costo de capital, es un principio clave en el sentido que tanto el riego como la rentabilidad están ligados a este, dado que al representar la tasa mínima de rendimiento

que persiguen los inversionistas y acreedores, permite determinar si efectivamente la empresa crea valor adicional o simplemente cubre el costo de financiamiento (Cortés et al., 2018). Es por lo tanto una medida del valor del capital como base para la toma de decisiones.

Al hacer referencia a la creación de valor, quizá como objetivo fundamental de una empresa a través de la gestión financiera, se considera como el proceso de maximización de riqueza (Hernández y Castillo, 2021). De acuerdo con estos planteamientos, al tomar como punto de partida el costo de capital o de financiamiento, es posible a partir de la evaluación del riesgo y la definición de la rentabilidad esperada, diseñar estrategias que conduzcan a que el valor final sea superior al inicial.

Ante los principios implícitos en la valoración de empresas, esta adquiere importancia porque contribuye a orientar con mayor precisión las decisiones respecto a fusiones, escisiones e inversiones, puesto que, al estimarse principalmente el valor intrínseco, es factible conocer las condiciones reales de un negocio. En casos como las fusiones y adquisiciones, el conocer el valor de una empresa es un aspecto clave de cara a la expansión y competitividad en el mercado, ya que contribuye a minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad (Facio et al., 2024). Además, para las distintas opciones de inversiones, al considerarse en la valoración de empresas los factores micro y macroeconómicos, se ofrece elementos de análisis contextualizados con los cuales las fusiones o escisiones pueden ser orientadas con mayor precisión.

De los anteriores aspectos se concluye que el riesgo, la rentabilidad, el costo de capital y la creación de valor hacen de la valoración de empresas un proceso indispensable y que debe ser parte de una cultura de la gestión financiera y empresarial para orientar las decisiones estratégicas que garanticen viabilidad, competitividad y crecimiento de los negocios.

4.3. Métodos financieros de valoración empresarial

Los sustentos teóricos de la presente propuesta son los elementos del flujo de caja descontado ponderado (DCF por sus siglas en inglés) basado en el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), el método de balance general o de patrimonio, el de múltiplos y cap table.

Respecto al DCF, puede definirse como un modelo y un proceso de valoración de empresas que se basa en el principio de que el valor de una organización se deriva del valor presente de sus flujos de efectivo futuros. El DCF considera el tiempo y el riesgo asociado con esos flujos de efectivo, lo que lo convierte en un enfoque fundamental para determinar el valor económico real de un negocio (Aznar et al., 2017).

Según Gómez y Vélez (2021), el análisis bajo DCF, requiere de la identificación de varios indicadores financieros claves, tales como: a) Flujos de efectivo operativos, que son los generados por las actividades operativas del negocio y representan la base para la proyección de los futuros flujos de efectivo; b) Tasa de descuento (WACC), que representa el costo promedio ponderado del capital y es crucial para descontar los flujos de efectivo futuros al valor presente y se calcula teniendo en cuenta la estructura de capital, el costo del capital propio y el costo de la deuda; c) Crecimiento a largo plazo, para lo cual es necesario involucrar las perspectivas del sector, las tendencias macroeconómicas y la posición competitiva de la empresa para estimar un crecimiento sostenible a largo plazo; d) Horizonte temporal, puesto que el DCF requiere determinar un periodo para proyectar los flujos de efectivo futuros y puede variar según la estabilidad y previsibilidad del negocio, así como la disponibilidad de información relevante de 5 años como el periodo idóneo; e) Análisis terminal, en razón a que se estima un valor terminal que representa la empresa en funcionamiento a perpetuidad, el cual es posible de calcularse mediante varios métodos, tales como EBITDA o el método perpetuo de crecimiento.

De manera general, el método DCF es una herramienta valiosa en la valoración de empresas, ya que permite estimar el valor económico real basándose en los flujos de efectivo futuros esperados. La consideración cuidadosa de los indicadores financieros clave mencionados es fundamental para construir un análisis DCF sólido y preciso.

En lo relacionado con el WACC, como indicador necesario para el DCF, se define el costo de financiamiento de una empresa, teniendo en cuenta su estructura de capital. Este enfoque toma en consideración tanto el costo de la deuda como el costo del capital propio, ponderados por su proporción en la estructura de financiamiento de la empresa (Maiella y Ramírez, 2022).

El costo de la deuda representa el costo que tiene para la empresa el financiamiento a través de préstamos o emisiones de bonos. Se calcula a partir de la tasa de interés pagada por la empresa a sus acreedores. Por su parte, el costo del capital propio, se refiere al retorno requerido por los accionistas y se relaciona con el riesgo asociado a poseer acciones de la empresa. Puede calcularse a través de modelos como el CAPM (Modelo de fijación de precios de activos financieros).

La utilidad del WACC para la valoración de empresas radica en que proporciona una tasa única que refleja el costo promedio ponderado de todos los fondos utilizados por la empresa y se utiliza como tasa de descuento en el método del flujo de caja descontado (DCF), permitiendo así calcular el valor presente neto (VPN) de los flujos futuros esperados (Tole y Naranjo, 2023). Al utilizar el WACC como tasa de descuento, se está tomando en cuenta tanto el costo del capital propio como el costo de la deuda, ajustados por la proporción en que cada uno contribuye al financiamiento total. Esto brinda una visión integral del costo del financiamiento para la

empresa, lo que resulta fundamental para realizar una valoración precisa y realista (Castrillón y Bedoya, 2019).

Frente al método de balance general, se refiere al proceso de determinar el valor patrimonial basado en los activos y pasivos registrados en los estados financieros, para lo cual es esencial ajustar los valores contables para reflejar el valor de mercado (Gómez y Vélez, 2021). Este método considera que el valor de una empresa es igual a la diferencia entre el valor de sus activos y pasivos y los activos incluyen bienes tangibles e intangibles, mientras que los pasivos representan las obligaciones financieras (Muñoz y Alfonso, 2023).

Su forma práctica implica un análisis del balance para identificar los valores de los activos y pasivos, luego se ajustan a valor de mercado, pues en el sentido que los valores contables pueden estar desactualizados o no reflejan el valor real de los activos (como propiedades apreciadas o maquinaria depreciada), se ajustan según el mercado (Déniz, 2023). Posteriormente, se estima el patrimonio neto que es el valor patrimonial de la empresa.

En cuanto al método de valoración por múltiplos, se define como una técnica de comparación de una organización otras del mismo sector. Esta se basa en ratios financieros como el precio/ganancias (P/E), valor empresa/Ebitda (EV/EBITDA) o precio/valor en libros (P/B), los cuales permiten evaluar la compañía respecto a sus pares (Patiño y González, 2020). Aunque se considera un ejercicio sencillo y ágil, sobre todo en sectores donde existen datos comparables, su precisión depende de una selección adecuada de empresas de referencia y de ajustes necesarios por diferencias estratégicas o estructurales. Al cumplir esto0s parámetros, se considera útil para análisis iniciales, inversiones y negociaciones (Déniz, 2023).

También es viable el método de valoración basado en la Cap Table (*Capitalization Table*) que se utiliza para analizar la estructura de propiedad de una empresa, determinando el impacto

de nuevas inversiones en la distribución accionaria (López *et al.*, 2024). Es un modelo que detalla participaciones de fundadores, inversionistas y empleados, permitiendo evaluar cómo se diluyen las acciones tras rondas de financiamiento, por lo que es idóneo en negociaciones, ya que influye en la toma de decisiones estratégicas y el valor percibido de la compañía (Déniz, 2023). También ayuda a proyectar escenarios futuros de propiedad y retorno para accionistas e inversores.

4.4. Aplicaciones prácticas y relevancia de la valoración de empresas

En el campo de las finanzas, la valoración de empresas se ha consolidado como una herramienta esencial en las finanzas corporativas, no solo para determinar el valor económico de una organización, sino también para orientar decisiones estratégicas que afectan su sostenibilidad y estabilidad. En Colombia y en específico en las pequeñas y medianas empresas (Pymes), es un proceso que se justifica debido situaciones como la alta volatilidad de los mercados, la necesidad de atraer inversión y la importancia de garantizar la continuidad empresarial.

Para casos específicos como los de escisión o separación de socios, permite establecer un valor justo de las participaciones y evitar conflictos derivados de percepciones subjetivas, ya que de acuerdo con Según Pérez y Morales (2025), al estar ajustada al costo de capital y a la sostenibilidad empresarial arroja información para negociar la redistribución de activos y pasivos, con lo cual es viable la equidad entre las partes interesadas.

Por otra parte, la valoración empresarial está articulada con la sostenibilidad y estabilidad financiera, siempre que según Saavedra et al. (2024) al realizarse de manera integradas con criterios de sustentabilidad permiten a las empresas identificar riesgos socioeconómicos que impactan en su desempeño financiero. Debido a tal naturaleza, la valoración mide el valor económico presente y proyecta escenarios futuros incluyendo variables de sostenibilidad que

aseguran la permanencia de la empresa en el mercado (Roffé y González, 2024). Con este tipo de consideraciones, la valoración fortalece la capacidad de resiliencia financiera y mejora la percepción de los inversionistas sobre la situación y rumbo de la empresa.

En el contexto colombiano, algunos estudios que evidencian la aplicación de métodos de valoración en Pymes son el de Tovar y Muñoz (2018), el cual demostró que el DCF permite determinar la capacidad de generación de valor futuro, ajustado por riesgo y costo de capital Los resultados mostraron que las empresas con flujos de caja estables y previsibles logran atraer inversionistas interesados en proyectos de largo plazo.

En el caso del método de balance general, Granada y Correa (2020), reveló que el análisis del patrimonio contable evidencia la solvencia y estabilidad financiera de una Pyme del sector de la salud, aunque puede subestimar el valor de activos intangibles, lo cual facilitó la reorganización interna y negociación con acreedores. Otro trabajo investigativo relevante es el realizado por Burgos (2023) en el sector comercial de Santander a través del método de múltiplos de mercado, el cual evidencia que la aplicación de modelos de valoración financiera ajustados a Pymes facilita la resolución de disputas societarias y fortalece la confianza entre los socios, al basarse en indicadores verificables y transparentes.

En cuanto al método de cap table, no se han identificado estudios para Pymes, quizá porque en Colombia no se ha consolidado la cultura de la emisión de acciones por parte de empresas de este tamaño, de modo que visualizar la distribución accionaria y proyectar escenarios de dilución en rondas de inversión resulta complejo.

5. Metodología

5.1. Enfoque y Diseño de Investigación

Esta investigación sigue un enfoque cuantitativo y de tipo descriptivo, de modo que está orientado al análisis de un problema a partir de datos de tipo numérico, para lo cual se incurre en medición o estimación de indicadores mediante modelos matemáticos cuyos resultados facilitan la comprensión de los hechos (Mendoza, 2006). Es un enfoque secuencial y probatorio, cuyo punto de partida es un problema que requiere una respuesta, para lo cual es necesaria una revisión de literatura, el reconocimiento de teorías, la revisión de técnicas de recolección de datos y de instrumentos, así como la realización de tratamientos de los mismos para llegar a discusiones y conclusiones (Hernández, Fernández y Baptista, 2014).

En cuanto al diseño, se trata de una investigación no experimental y de alcance descriptivo, puesto que no se implementarán acciones tendientes a modificar el problema descrito, sino comprenderlo tal como está ocurriendo sin intervenir mediante acción alguna de los investigadores **Fuente especificada no válida.**. De acuerdo con tal naturaleza, es un estudio que evidenciará la real situación financiera de la distribuidora a partir de indicadores que les permita a los inversionistas tomar decisiones.

5.2. Procedimiento

La investigación se desarrolla conforme a los métodos de valoración de empresas seleccionados, cuyos pasos son los siguientes:

5.2.1. Flujo de Caja Descontado (DCF)

Este método se basa en estimar los flujos de caja futuros y descontarlos a su valor presente, y los pasos son los siguientes (Burbano, 2022).

- Proyección de flujos de caja futuros: se refiere a estimar ingresos, costos y capital de trabajo durante un período determinado, siendo 5 años el más común.
- Determinación del costo de capital (WACC): es el cálculo de la tasa de descuento considerando riesgo, estructura de capital y retorno esperado. La fórmula general para calcular el WACC es (López et al., 2024):

Ecuación 1

Cálculo del WACC

$$WACC = \left(\frac{E}{V} * Ke\right) + \left(\frac{D}{V} * Kd * (1 - Tc\right)$$

Donde:

E = Valor del capital propio

V = Valor total de la empresa (E + D)

Re = Costo del capital propio

D = Valor de la deuda

Rd = Costo de la deuda

Tc = Tasa impositiva corporativa

- Cálculo del valor presente de los flujos de caja: en este paso se aplica la tasa de descuento sobre los flujos proyectados.
- Valor residual: hace referencia a estimar el valor de la empresa más allá del período de análisis. Este valor se estimará con el EBITDA.
- Valoración final: es la suma del valor presente de los flujos y el valor residual para obtener el valor total de la empresa.

Dado que este método estima el valor de una empresa con base en sus flujos de efectivo futuros, para una empresa del sector comercial permite proyectar ingresos, costos y tendencias de consumo, aplicando una tasa de descuento acorde al riesgo (Gómez y Vélez, 2021). En tal sentido, al sumar el valor presente de estos flujos y el valor residual, se obtiene una valoración sólida a partir de su capacidad de generar riqueza. Para el caso de la valoración de la Distribuidora Su Economía SAS, a la luz de los planteamientos de Ruiz y Carnevali (2021), es un método adecuado porque mide su capacidad de generar ingresos futuros, de manera que, al descontar los flujos de caja previstos a valor presente, se obtiene una evaluación basada en rentabilidad y riesgo, lo que refleja el potencial financiero de la organización.

Para comprender de manera integral el valor de la empresa, es fundamental distinguir entre el valor económico, que refleja la capacidad de la organización para generar riqueza y beneficios en el futuro, y el valor financiero, que se basa en los activos, pasivos, y resultados históricos presentes en los estados financieros.

El valor económico se estima principalmente mediante métodos prospectivos como el flujo de caja descontado, que proyecta los beneficios futuros y los ajusta por riesgos y oportunidades del entorno reflejando la creación de valor a largo plazo (Gómez & Vélez, 2021). Este enfoque se fundamenta en que el valor de la empresa reside en su capacidad para generar flujos de caja en el futuro, lo cual es crucial para decisiones de y análisis estratégico.

Por otro lado, el valor financiero se obtiene a partir del análisis del balance general y otros indicadores contables o de mercado, que ofrecen una visión mas inmediata y basada en datos históricos del patrimonio, activos y pasivos de la organización. Estos aspectos consideran aspectos tangibles y realidades actuales que permiten evaluar la solvencia, estructura patrimonial y la percepción del mercado frente a la empresa (Ruiz & Carnevali, 2021). La integración de

ambos enfoques proporciona una perspectiva más completa, permitiendo no solo valorar la situación actual sino también proyectar el potencial de la creación de valor en el futuro.

5.2.2. Valoración por Balance General o Patrimonio

Este método se basa en información contable de los activos y pasivos de la empresa y la valoración implica paso como los siguientes (López *et al.*, 2024):

- Revisión del balance general: implica evaluar activos, pasivos y patrimonio.
- Ajuste de activos y pasivos: en este caso se considera la revalorización de activos, depreciaciones y contingencias y se ajustará las partidas a valores de mercado.
- Determinación del valor contable: consiste en obtener el valor neto del patrimonio.
- Evaluación de ajustes adicionales: es el paso que consiste en integrar aspectos como liquidez y riesgo financiero.

Debido a que se basa en el análisis de activos y pasivos para determinar el valor de la empresa, para este ejercicio es pertinente porque permite cuantificar la realidad financiera, considerando depreciaciones y revalorizaciones. La importancia de este método en la valoración de la Distribuidora Su Economía SAS radica en lo señalado por Acevedo y Gutiérrez (2022), en el sentido que proporciona una visión clara de su estructura financiera, de modo que permite analizar activos, pasivos y patrimonio, los cuales ofrecen una visión acerca de la liquidez, solvencia y estabilidad.

5.2.3. Valoración por Múltiplos de Mercado

Puede considerarse como un método ágil debido a que está basado en comparaciones con empresas similares y requiere realizar los siguientes pasos (Fernández, 2020):

- Selección de empresas comparables: Identificar compañías del mismo sector, tamaño y mercado, entre otros aspectos. Para este ejercicio se han seleccionado las empresas

DistriUnión SAS, una organización ubicada en la ciudad de La Unión Nariño, Distribuidora La Mayor SAS de la ciudad de Pasto, Distribuidora y Depósito Cauca SAS y Deposito La Favorita M&M SAS ubicadas en Popayán. Estas sociedades tienen un objeto social similar a la Distribuidora Su Economía SAS, se desempeñan en el mismo sector y comercializan prácticamente los mismos tipos de bienes.

- Definición de múltiplos clave: EV/Utilidades antes de impuestos, EV/Utilidades después de impuestos, EV/ventas, EV/EBITDA, P/E (*Price-to-Earnings*), P/B (*Price-to-Book*).
- Aplicación de los múltiplos: Multiplicar los valores de la empresa por los coeficientes obtenidos de comparación.
- Análisis de ajustes: Considerar diferencias estratégicas, geográficas o regulatorias.

Al comparar la empresa con otras similares utilizando indicadores como P/E, EV/EBITDA o P/B, es un método que se justifica debido a que permite valorar rápidamente el negocio según el mercado, identificando oportunidades de inversión (Zúñiga *et al.*, 2023). Para la valoración de la Distribuidora Su Economía SAS es relevante porque muestra cómo el mercado percibe la empresa en comparación con sus similares y competidoras.

5.2.4. Valoración mediante Cap Table

Es un método que se utiliza para evaluar el valor de la empresa según la participación de los accionistas, para lo cual se implementan los siguientes pasos (Velasco, 2018):

- Identificación de las participaciones: Analizar estructura de propiedad y porcentaje de cada inversionista.
- Cálculo del valor *post-money* y *pre-money*: Estimar valor antes y después de financiamiento.

- Evaluación de dilución: Considerar el impacto de nuevas rondas de inversión en accionistas existentes.
- Definición de escenarios de inversión y retorno: Estimar posibles salidas y ganancias esperadas.

Es un método que se justifica utilizarlo porque evalúa el impacto de nuevas rondas de inversión en socios existentes, diferenciando el valor *pre-money y post-money* (Fernández, 2020). Los resultados pueden contribuir a estructurar inversiones estratégicas y o de escisión para nuevas expectativas de retorno. En el caso de la Distribuidora Su Economía SAS, al ser una sociedad en la que existen participaciones de los socios de acuerdo con el capital (acciones), este método permite considerar su valor de acuerdo con las futuras emisiones.

5.3. Recolección de la Información

Prevalece la técnica de la revisión documental, consistente en un proceso de recolección, sistematización y síntesis de información contenida en fuentes secundarias relacionadas con un tema que permite identificar indicadores, categorías o elementos para efectos de analizar y comprender un problema (Rojas, 2011). En este caso, la revisión involucra estados financieros e informes de gestión de la Distribuidora Su Economía, entre otros que permitan generar indicadores para una valoración precisa. De acuerdo con lo anterior, las fuentes de información serán los informes contables y financieros del periodo 2021 – 2024, lo que permite catalogar a la organización como una fuente primaria.

5.4. Tratamiento de la Información

La herramienta utilizada consistió en un modelo de simulación financiera diseñado en el paquete de software Excel. En este se sistematizó los estados financieros y se realizaron los

cálculos y proyecciones para construir el DCF, posteriormente estimar el WACC y el cálculo del patrimonio neto en el caso del método del balance general. También se utilizó en la proyección de flujos, ponderaciones, participaciones y descuentos según las necesidades de cada uno de los cuatro modelos inicialmente previstos.

Para el caso de la comparación de los resultados de cada método de valoración se emplea una tabla en la cual de acuerdo con la naturaleza de los modelos se establecen las ventajas, desventajas y aplicaciones, de modo que al analizarse permiten comprender sus alcances y limitaciones. En tal sentido, es posible articular estos parámetros para que a la luz de los valores de la DSE SAS se logre una aproximación a un juicio sobre cuál se adapta mejor a esta organización.

6. Resultados

Los resultados que se presentan a continuación corresponden en primer lugar a los que describen la estructura económica de la Distribuidora Su Economía SAS (DSE SAS), seguidos de los datos de la valoración de la empresa según los métodos seleccionados y finalmente una comparación de resultados de cada uno.

6.1. Estructura económica de la Distribuidora Su Economía SAS durante 2018 - 2023

La organización desarrolla actividades de comercialización de una amplia variedad de productos, entre ellos los víveres, abarrotes, útiles escolares, elementos de papelería, productos agrícolas y pecuarios, licores, entre otros que demandan los hogares, empresas e instituciones. Es una unidad económica enfocada en el comercio al por menor y desde 2017 transitó hacia una SAS como personera jurídica. Este establecimiento de comercio ofrece sus productos a la población del norte de Nariño y el sur del Cauca. Como producto del desarrollo de su objeto social, durante el periodo 2018 – 2023, la Distribuidora Su Economía SAS (DSE SAS.) ha

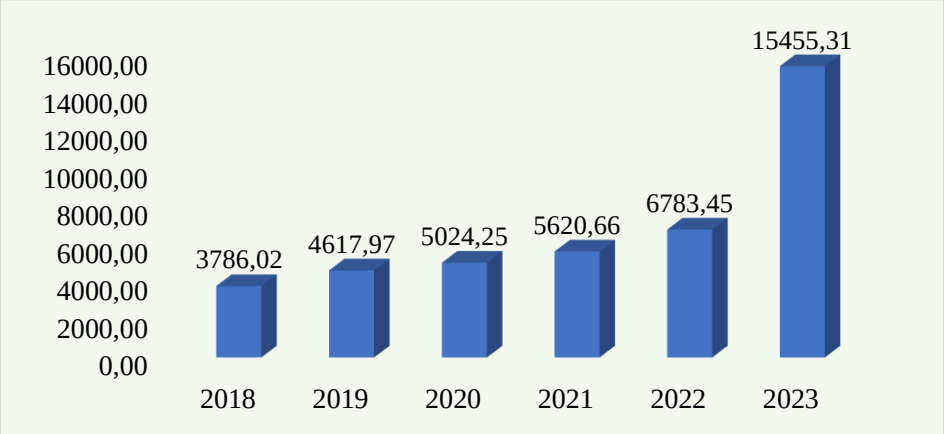
presentado una estructura económica representada en activos, pasivos, patrimonio, ingresos operacionales y utilidades que muestra un comportamiento creciente en los seis años indicados.

6.1.1. Los Activos

De acuerdo con los indicadores del estado de situación financiera de la DSE SAS. durante los ejercicios fiscales del periodo 2018-2023, en los activos predominó un crecimiento sostenido, excepto en el último año cuando se observó un incremento atípico que significó un valor superior a 15 mil millones de pesos (ver Figura 1). De acuerdo con la información de la empresa, el incremento en los activos obedeció a un aumento en el valor de la Propiedad, Planta y Equipo que pasó de 12,26 millones a 15,45 mil millones de pesos.

Figura 1

Valor de los activos en el periodo 2018-2023

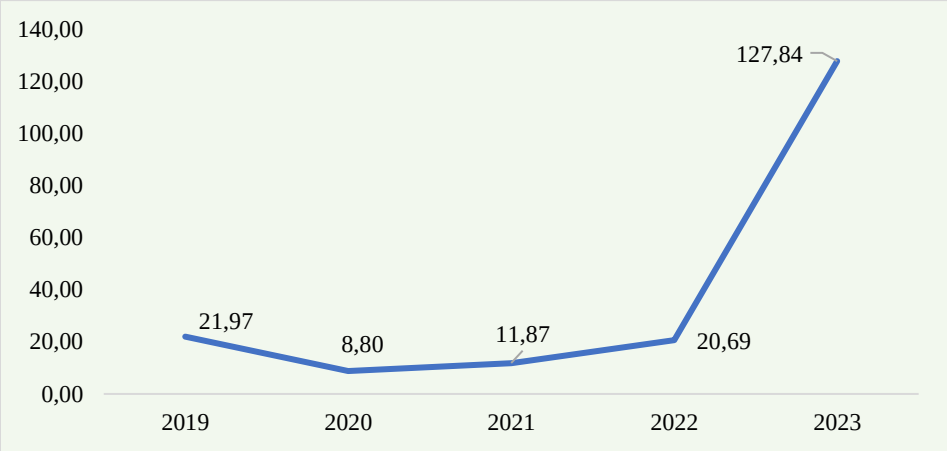


Nota. Valores en millones de pesos. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

A partir de los datos absolutos descritos en la Figura 1, se observa que los activos durante los primeros cinco años presentaron una variación promedio del 15,83%. Sin embargo, a raíz de los aumentos en propiedad planta y equipo, específicamente por bienes inmuebles sumados al capital social, entre 2022 y 2023 los activos experimentaron un crecimiento del 127,83%, como se muestra en la Figura 2.

Figura 2

Comportamiento de los activos en el periodo 2018-2023



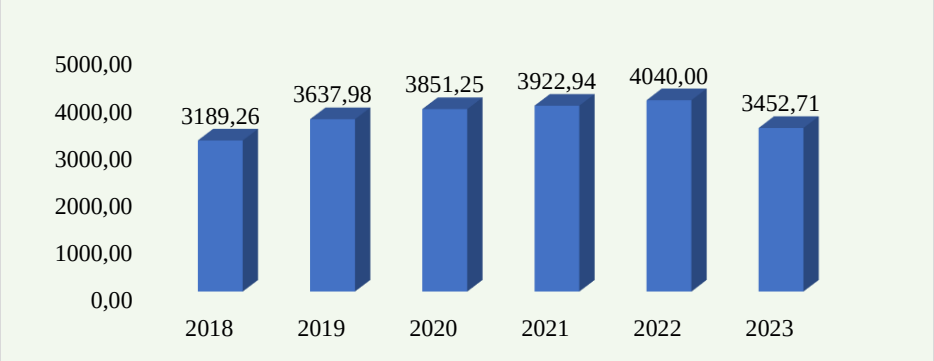
Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS

6.1.2. Los Pasivos

Durante el periodo, en los primeros cinco años experimentaron crecimientos, siendo en 2022 el año pico y en 2023 se presentó un decrecimiento de 587,29 millones (ver Figura 3).

Figura 3

Valor de los pasivos en el periodo 2018-2023



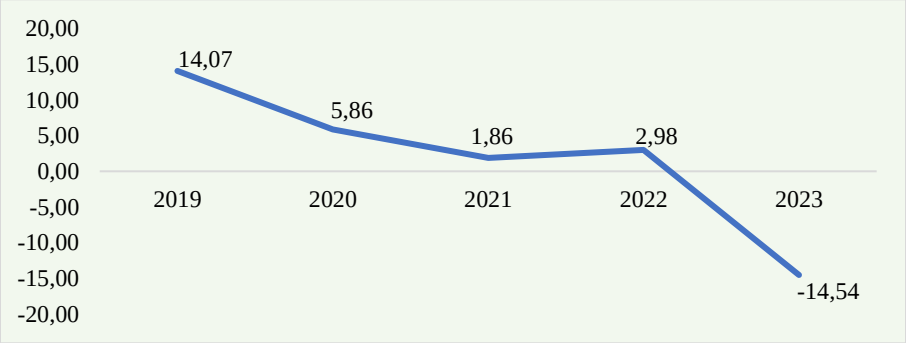
Nota. Valores en millones de pesos. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Como se indica en la Figura 4, al estimar las variaciones porcentuales de los pasivos, se observa desaceleración en su crecimiento desde el segundo año del periodo de análisis. Este

comportamiento perduró en el resto de años y finalmente alcanzó una variación negativa, causada por reducciones en Proveedores, obligaciones laborales y otras obligaciones financieras.

Figura 4

Comportamiento de los pasivos en el periodo 2018-2023



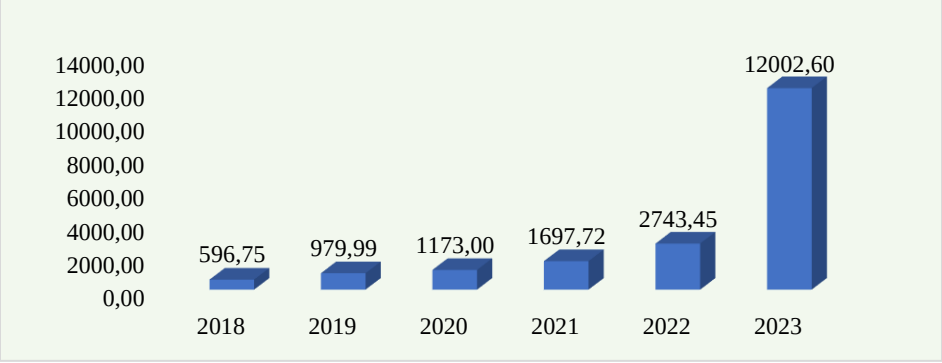
Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

6.1.3. El Patrimonio

En cuanto al patrimonio, el comportamiento es similar a los activos, y dado que en 2023 se presentó un aporte al capital social a través de bienes inmuebles, también alcanzó un valor atípico que fue superior en más de cinco veces el valor de 2022 como se observa en la Figura 5.

Figura 5

Valor del patrimonio en el periodo 2018-2023

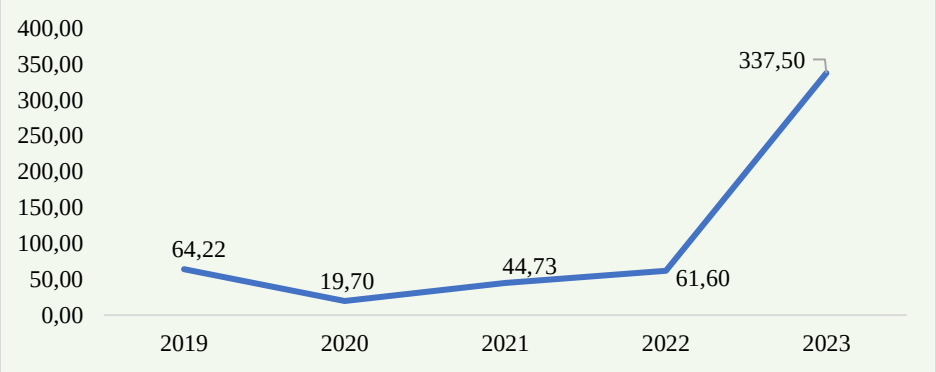


Nota. Valores en millones de pesos. Fuente: elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

El patrimonio sigue la misma tendencia de crecimiento durante el periodo de análisis, sin embargo, las tasas de crecimiento son superiores, lo cual es un indicio de un estado de salud financiera que le permite generar valor a largo plazo (ver Figura 6).

Figura 6

Comportamiento del patrimonio en el periodo 2018-2023

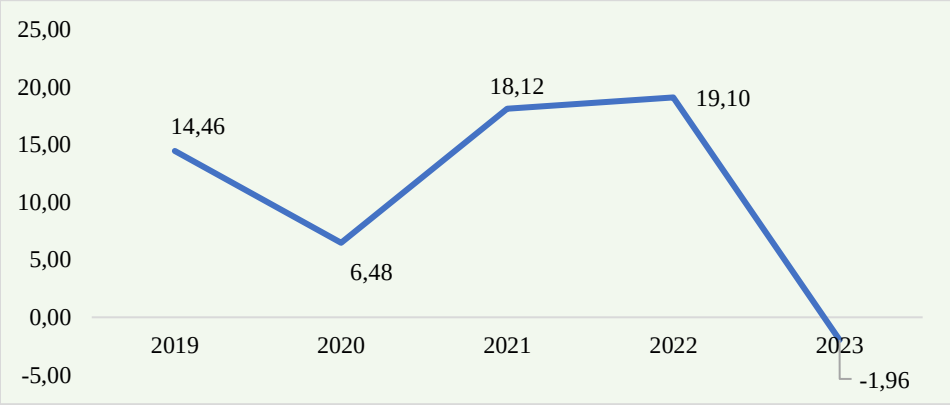


Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Respecto a los ingresos operacionales, los valores relativos de la Figura 7 muestran que la DSE SAS. ha presentado crecimientos sostenidos a lo largo del periodo, excepto en 2023 que experimento un descenso del 1,96% que significó una reducción de 736,27 millones de pesos.

Figura 7

Comportamiento de los ingresos operacionales en el periodo 2018-2023



Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Por otra parte, aunque los ingresos operacionales evidencian un desempeño positivo con excepción del último año del periodo de análisis, se observa que las utilidades de los ejercicios mostraron un comportamiento volátil, dado que en 2020 cayeron en 53,52% y 35,18% en 2023, como lo muestra la Figura 8.

Figura 8

Comportamiento de la utilidad del ejercicio en el periodo 2018-2023

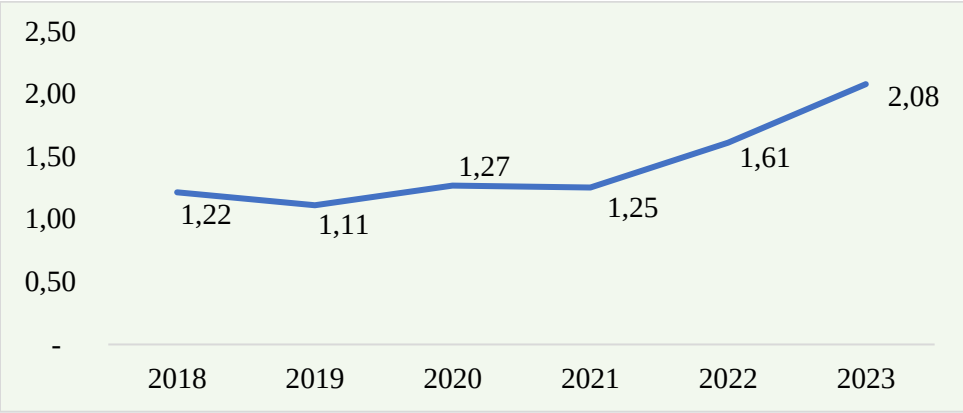


Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

En lo que se refiere a la liquidez, rentabilidad y solvencia de la DSE SAS., es posible señalarse que es una organización con una estructura económica fuerte para generar valor. A partir de la división del activo corriente y el pasivo corriente del periodo de análisis, la distribuidora presenta índices de liquidez superiores a 1, lo que ha demostrado capacidad suficiente para cubrir obligaciones de corto plazo. Los índices de la Figura 9 indican que en el año 2019 la empresa presentó la menor liquidez (1,11), mientras que al finalizar el periodo prácticamente lo logró duplicar (2,08).

Figura 9

Comportamiento del índice de liquidez en el periodo 2018-2023



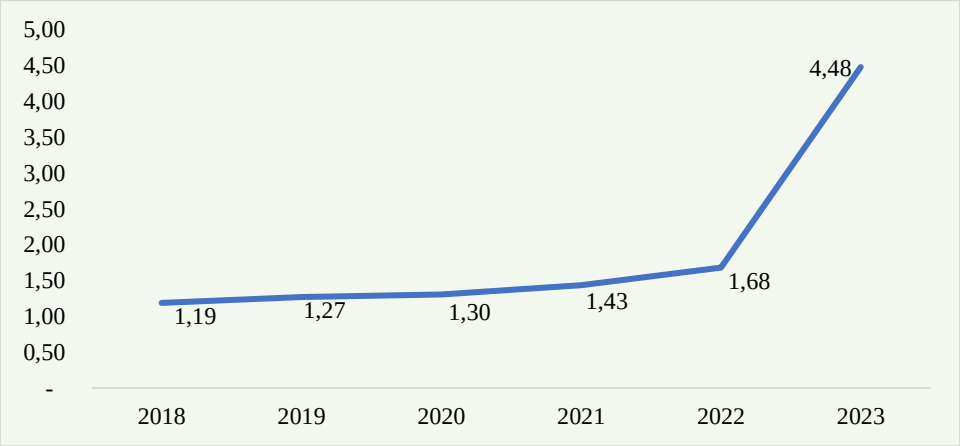
Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Los datos indican que la sociedad en ninguno de los seis años analizados presentó dificultades para cubrir deudas de corto plazo, lo que significa la existencia de más activos líquidos que obligaciones de corto plazo.

Los resultados en cuanto a liquidez son un indicio de una capacidad de solvencia de la DSE SAS., pues el cociente entre los activos y pasivos totales evidencian una suficiencia para cubrir obligaciones financieras. Como se muestra en la Figura 10, al finalizar el periodo de análisis, la solvencia se había cuadruplicado (4,48) con respecto al año inicial (1,19)

Figura 10

Comportamiento del índice de solvencia en el periodo 2018-2023

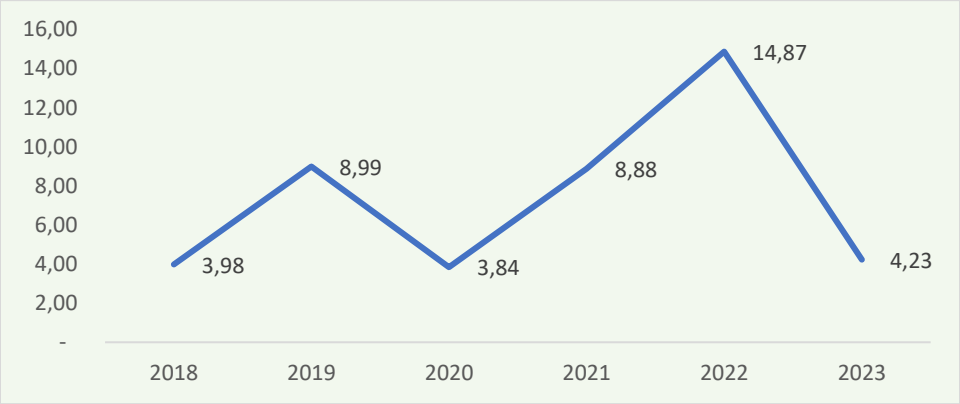


Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

La estructura económica de la sociedad también indica que es eficiente en el uso de los activos, sin embargo, no se ha caracterizado por una rentabilidad sostenida, ya que después de experimentar crecimientos significativos, en los siguientes ejercicios presenta desaceleraciones, lo que significa una alta volatilidad como se evidencia en los índices del ROA de la Figura 11.

Figura 11

Comportamiento del ROA en el periodo 2018-2023



Nota. Elaboración propia con base en información contable de Distribuidora Su Economía SAS

Del análisis de los estados financieros entre 2018 y 2023 se observa un crecimiento sostenido en los ingresos operacionales, con una tasa promedio anual de incremento en ventas del 19,56%. Sin embargo, este dinamismo de la distribuidora no se ha traducido en una mejora proporcional de la rentabilidad neta, dado que la utilidad neta presenta una tendencia decreciente en el último año. El margen neto, que en 2022 se situaba en torno al 8,9%, se redujo significativamente en 2023 hasta el 2,1%, reflejando la presión del aumento en los costos de ventas y los gastos operativos.

En términos de estructura financiera, la organización ha fortalecido su solvencia y liquidez, ya que esta última pasó de 1,22 en 2018 a 2,08 en 2023, mientras que el índice de cobertura de obligaciones totales se incrementó de 1,19 a 4,48 en el mismo periodo, lo que evidencia una capacidad robusta para atender compromisos de corto y largo plazo. Por otra parte,

la inyección de capital por cuenta de Propiedad, Planta y Equipo (PPE) durante 2023 fortaleció la base patrimonial y la capacidad de generación de valor futuro, aunque también implica mayores desafíos en materia de eficiencia operativa para hacer rentables estos activos.

Los resultados del ROA, si bien refleja un uso relativamente eficiente de los activos, su comportamiento ha sido altamente volátil, dado que en 2022 alcanzó un 14,87%, mientras que en 2023 cayó abruptamente a 4,23%, de modo que el crecimiento en activos no ha estado acompañado de una rentabilidad proporcional y por lo tanto compromete la capacidad de la organización para transformar inversión en valor económico sostenido. Además, como lo señala Muñoz y Alfonso (2023), en el sector comercial, donde la rotación de activos y la eficiencia en costos son determinantes, un ROA inferior al 5% se considera un signo de alerta respecto a la productividad de la inversión, con lo cual la DSE podría estar incurriendo en prácticas que no han logrado una eficiencia de sus recursos financieros disponibles durante el periodo de análisis y que por lo tanto debe rediseñar las estrategias de gestión.

6.2. Valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS

Para determinar el valor de la DSE SAS se implementaron los métodos de flujo de caja descontado, de balance general o patrimonio ajustado, de múltiplos de mercado y de *cap table*, cuyos resultados destacan que es una organización viable de valorarse con mayor idoneidad bajo los dos primeros métodos, mientras los dos últimos presentan limitaciones por cuanto no es una empresa que cotice en el mercado bursátil. Esto significa que debe trabajarse con los valores de las acciones y participaciones según los estatutos de la asamblea de accionistas.

6.2.1. Valoración a través del método de flujo de caja descontado

Para una aproximación al valor de la DSE SAS, inicialmente realizó un acopio de la información contable y financiera, específicamente a través del estado de resultados y el estado

de situación financiera para los años del periodo 2018-2023. La información clave se sistematizó en hojas de cálculo de Excel y se procedió a realizar los cálculos y proyecciones pertinentes.

Cálculo del flujo de caja libre. Se tomó la información de los ingresos operacionales, los costos operacionales (depreciación y amortizaciones) y no operacionales (intereses e impuestos) hasta llegar a la utilidad después de impuestos (Anexo C). A esta se sumaron los valores de la depreciación y amortizaciones, y se descontó el Capex. Luego se estimó el capital de trabajo y sus cambios para descontarlos a las sumas anteriores (ver Tabla 1)

Tabla 1

Cálculo del flujo de caja libre 2018-2023

Ítem	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad neta del ejercicio	150,66	415,25	193,01	499,13	1.008,54	653,72
Depreciación y amortizaciones	-	26,15	10,88	7,49	-	73,81
Capex	-	9,51	-	-	-	-
Variación en capital de trabajo	0,00	-204,78	595,97	71,30	1435,63	1220,68
Flujo de caja libre	150,66	636,66	-392,08	435,32	-427,09	-493,15

Nota. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Proyección de flujos de caja futuros. Dado que la información contable y financiera está disponible desde 2018 hasta 2023, se requirió proyectar los valores necesarios para obtener un flujo de caja libre a dos años, teniendo en cuenta que el actual año es 2025 y para el cual se realiza la valoración. Para ello, inicialmente se proyectaron los ingresos operacionales, siendo la estimación de una tasa continua la más adecuada por cuanto modela de manera más precisa la variación anual durante un periodo. Esta se despeja a partir del siguiente formalismo (Mora y Pro, 2019):

Ecuación 2

Estimación de valor futuro con tasa de crecimiento continuo

$$V_f = V_i e^{gt}$$

Siendo, V_f, el valor final; V_i, el valor inicial; e, la constante de Euler; g la tasa de crecimiento; y t, el número de años. Al aplicar logaritmo natural en ambos lados de la ecuación y luego despejando g, la tasa de crecimiento continuo está dada por la Ecuación 3:

Ecuación 3

Estimación de la tasa de crecimiento continuo

$$g = \frac{\ln(V_f) - \ln(V_i)}{t}$$

Este formalismo matemático también se aplicó para estimar los ingresos no operacionales, los gastos no operacionales y el capital de trabajo. Por otra parte, a modo de comparación, también se aplicaron tasas de crecimiento estimadas para el sector comercio según proyecciones del DANE (2023) del 2,60% para 2025, la cual es la base para las proyecciones posteriores del FCD según crecimiento del sector. En el caso de los costos de ventas y los gastos operacionales se estimaron las proporciones de estos sobre los ingresos operacionales durante el periodo 2018-2023 y se calculó el promedio durante los seis años. Este valor se multiplicó por las ventas proyectadas para 2024 a 2028. Para el impuesto de renta y complementos, se realizó el mismo tratamiento con respecto a la utilidad antes de impuestos. De esta manera, se logró proyectar la utilidad después de impuestos, depreciación y amortizaciones, Capex y los cambios en el capital de trabajo para los años 2024 a 2028, con lo cual el flujo de caja libre para la empresa es el que se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2

Cálculo del flujo de caja libre 2018-2025

Flujo de caja libre según tasas y proporciones promedio de DSE SAS											
Ítem	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024py**	**2025py**	**2026py**	**2027py**	**2028py**
UNE	150,66	415,25	193,01	499,13	1.008,54	653,72	561,84	592,68	626,25	635,95	701,65
DyA	-	26,15	10,88	7,49	-	73,81	6.935,86	778,14	87,30	9,79	1,10
Cap	-	9,51	-	-	-	-	-	-			
VCT	0,00	-204,78	595,97	71,30	1435,63	1220,68	1572,06	2224,92	3148,90	4456,61	6307,40

FCL	150,66	636,66	-392,08	435,32	-427,09	-493,15	5925,64	-854,09	-2435,35	-3810,86	-5604,65
Flujo de caja libre según tasas proyectadas para el sector comercio											
Ítem	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024py**	**2025py**	**2026py**	**2027py**	**2028py**
UNE	150,66	415,25	193,01	499,13	1.008,54	653,72	221,45	204,49	-137,86	-540,63	-603,72
DyA	-	26,15	10,88	7,49	-	73,81	6.935,86	778,14	87,30	9,79	1,10
Cap	-	9,51	-	-	-	-	-	-			
VCT	0,00	-204,78	595,97	71,30	1435,63	1220,68	1572,06	2224,92	3148,90	4456,61	6307,40
FCL	150,66	636,66	-392,08	435,32	-427,09	-493,15	5585,25	-1242,29	-3199,47	-4987,44	-6910,02

Nota. Valores absolutos en millones de pesos. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS. UNE: Utilidad neta del ejercicio; DyA: Depreciación y amortizaciones; CAP: Capex; VCT: Variación en capital de trabajo; FCL: Flujo de caja libre

A partir de 2024 se observa una diferencia significativa entre los valores proyectados con base en las tasas promedio de la empresa y los que se obtienen según las previsiones del DANE (2023) para el sector comercial.

Determinación del costo de capital (WACC). Siguiendo los componentes de la Ecuación 1 del numeral 5.2.1, se tomó el capital social (E) de la DSE SAS. de 2023, lo mismo que el pasivo (D). Luego se procedió a calcular el costo del capital (Ke), para lo cual se tomó la tasa libre de riesgo, que en este caso corresponde a la de los TES de 2023 con vencimiento a 2033 cuyo valor es 10,22% según el Banco de la República (2023), también la tasa de interés de mercado (24,74%) y la tasa de riesgo (14,52%), siendo esta última la diferencia entre la de riesgo y la de los TES. En seguida se calculó la ponderación del capital en el valor de la empresa (E/V), con lo cual el costo de capital sumó 24,74% como se muestra en la Tabla 3. Para el caso del costo de la deuda (Kd) se dividió los gastos no operacionales sobre el pasivo o deuda (6,69%). Así mismo, se incluyó la tasa de impuesto que aplica para la empresa (33%) y se estimó la participación de la deuda en el valor de la empresa (D/V). Como se indica en la Tabla 3, estos valores arrojaron un WACC de 19,11%.

Tabla 3

Cálculo del WACC

WACC según proyecciones de la DSE SAS			
Ítem	**Valor**	**Ítem**	**Valor**
Capital social	8.977.268.000	Pasivo	3.452.714.187
TES (tasa libre de riesgo)	10,22%	Costo de la deuda	6,69%
Tasa interés mercado	24,74%	Tasa de impuestos	33%
Tasa de riesgo	14,52%	D/V	27,8%
E/V	72,22%	Kd	4,48%
Ke	24,74%		
		WACC	**19,11%**
WACC según proyecciones del sector comercio			
Ítem	**Valor**	**Ítem**	**Valor**
Capital social	8.977.268.000	Pasivo	3.452.714.187
TES (tasa libre de riesgo)	10,22%	Costo de la deuda	6,69%
Tasa interés mercado	24,74%	Tasa de impuestos	0,33
Tasa de riesgo	14,61%	D/V	27,8%
E/V	71,13%	Kd	4,48%
Ke	24,74%		
		WACC	**18,21%**

Nota. Valores absolutos en millones de pesos. Elaboración propia según datos DSE SAS. y DANE (2023).

De acuerdo con los datos del WACC, puede observarse que la diferencia entre el obtenido mediante proyecciones de crecimiento según datos de la DSE SAS y los de crecimiento del sector comercio es inferior a un punto porcentual. Esto significa que ambos costos ponderados de capital pueden ser razonables para el cálculo del valor de la empresa.

Cálculo del valor presente de los flujos de caja. Al aplicarse el WACC sobre los flujos proyectados, los valores ajustados para los años 2024 a 2028 son cómo se indican en la Tabla 4.

Tabla 4

Flujo de caja descontado

Ítem	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024py	2025py	2026py	2027py	2028py
FCL	150,66	636,66	-392,0	435,32	-427,09	-493,15	5585,25	-1242,3	-3199,47	-4987,44	-6910,02
Py							1	2	3	4	5
VP							4689,16	-875,64	-1893,37	-2477,92	-2882,31

Nota. valores absolutos en millones de pesos: FCL1: flujo de caja libre según datos de DSE SAS. FCL2: Flujo de caja libre según datos de DANE (2023) para el sector comercio. Py: proyección. VP: valor presente.

Valoración final. Al calcularse el valor presente del flujo de caja y teniendo en cuenta la tasa de crecimiento proyectada para el sector comercio en C6olombia durante 2025, el valor terminal es de -6910,02 millones de pesos y al sumarle el valor presente de 15525 millones, el valor de la DSE SAS. es de 8746,19 millones de pesos. Por su parte, al considerar los resultados con base en proyecciones para el sector comercio del DANE (2023), el valor terminal es -10.753.96 millones de pesos y al sumarle el valor presente de 17.912,04 millones el valor de la DSE SAS es de 7.158, 07 millones. Estos cálculos se indican en la Tabla 5.

Tabla 5

Valor de la Distribuidora Su Economía SAS

Ítem	Valor según datos DSE SAS	Valor según datos proyección DANE
Valor presente del Flujo de caja	6.779,31	-10.753.96
Tasa de crecimiento sector comercio	2,60%	2,60%
WACC	18,47%	19,11%
Valor terminal (VT)	36.232,67	42.942,12
Valor presente del VT	15.525,51	17.912,042
Valor de DSE SAS	**8.746,20**	**7.158,07**

Nota. Valores absolutos en millones de pesos. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

En el proceso de valoración mediante la el método de CDF, la selección de las tasas de crecimiento sectorial y macro económico, así como las tasas de descuento, se fundamentó en los datos históricos, proyecciones futuras y el análisis interno de la empresa, con especial atención a variables como la inflación, la cual tuvo un impacto en los modelos de valoración para los años 2024 a 2028; específicamente se utilizó una tasa de inflación del 5,20% para 2024, disminuyendo gradualmente a 3,50% en 2027 y 2028 alineada con las proyecciones del Banco de la Republica.

Estas tasas permiten ajustar las proyecciones de ingresos y gastos, considerando el comportamiento esperado del mercado.

Además, se adoptaron tasas de crecimiento sectorial y empresarial basada en datos históricos de la DSE SAS, que mostro que mostro un crecimiento promedio anual en ventas del 10,39%, frente al crecimiento sectorial del 9,46% en comercio (exceptuando vehículos). El análisis también incorporo variables como la variabilidad del mercado y el comportamiento histórico de la empresa para ajustar escenarios y realizar proyecciones más realistas.

En cuanto a las tasas de descuento, se consideraron variables clave relacionadas con el costo del capital y riesgos específicos, como la tasa libre de riesgo (DTF), situada en 13,70%, y el costo de la deuda, que fue calculado en 6,69%, ajustada por la tasa de impuestos del 33%. La estructura financiera de la empresa, con un D/V del 27,78 y un E/V del 72,22%, influyo en el cálculo del WACC, que alcanzo un valor de 19,11%.

Esta esta combina el costo del financiamiento propi, que con un Ke del 23,85%, refleja la rentabilidad requerida por los inversionistas, y el costo de la deuda, ponderado por la proporción de financiamiento, para permitir la actualización de los flujos de caja futuros en los métodos de valoración como el DCF. La selección de estas variables permitió construir diferentes escenarios de análisis en Excel, facilitando análisis de sensibilidad para evaluar como cambios en hipótesis macroeconómicas y financieras afectan la valoración final de la DSE SAS.

6.2.2. Valoración a través del método de balance general

Para una aproximación al valor de la DSE SAS. mediante el método de patrimonio de balance general (estado de situación financiera) se asumen supuestos que son producto de observaciones previas respecto a cartera, inventarios, propiedad planta y equipo (terrenos) y posibles pleitos laborales. Estos permiten realizar ajustes por liquidación, de modo tal que el

valor de la empresa puede conocerse con mayor precisión. La Tabla 5 indica los supuestos que permiten realizar los ajustes necesarios:

Tabla 6

Supuestos de ajustes de liquidación

Supuesto	Descripción	Porcentaje	Valor monetario
Cartera incobrable	Valor de deudas de clientes y otros de difícil cobro en los últimos cinco años	22,5%	352.097.170
Inventarios obsoletos	Valor promedio de últimos cinco años por obsolescencia de los inventarios	4,725%	188.578.790
Descuento por venta de cartera	Valor por venta rápida de cartera	50%	
Descuento por venta de inventarios	Valor por venta rápida de inventarios	45%	
Pérdida por venta inmediata de PPP	Pérdida por venta rápida de terrenos	20%	
Valor de mercado de terrenos	Valor comercial del terreno		9.360.222.000
Valor demandas laborales	Asumiéndose que se pierde la demanda		8.500.000
Costo de liquidación	Se asume un mes adicional de la nómina en caso de liquidación		265.860.000

Nota. Elaboración propia con información de administración de DSE SAS.

Estos supuestos se aplicaron con el fin de realizar los ajustes por liquidación de acuerdo con el estado de situación financiera correspondiente al año 2023, el cual describe las cuentas que se presenta en la Tabla 7.

Tabla 7

Estado de Situación Financiera 2023

CUENTA	a 31-12-2023
ACTIVO CORRIENTE	
Efectivo y Equivalente al Efectivo	90.622.943
Inversiones	-
Cuentas Comerciales y por Cobrar	1.564.876.312
Inventarios	3.991.085.496
Ajuste	1.650.505.764
Total Activo Corriente	**7.297.090.515**
ACTIVO NO CORRIENTE	
Inversiones	-

Propiedad, Planta y Equipo	7.886.138.883
Depreciación Acumulada	- 73.056.672
Intangibles	7.491.115
Cargos Diferidos	-
Amortización Acumulada	- 749.112
Flota y Equipo Transporte	338.400.000
Total Activo no Corriente	**8.158.224.214**
TOTAL ACTIVO	**15.455.314.729**
PASIVO CORRIENTE	
Obligaciones Financieras	58.941.538
Proveedores	2.762.944.326
Cuentas por Pagar Otros	452.136.835
Impuesto de Renta y Complementarios	88.620.000
Impuestos a las ventas	
Obligaciones Laborales	90.071.488
Otros Pasivos	-
Total Pasivo Corriente	**3.452.714.187**
PASIVO NO CORRIENTE	
Otras obligaciones Financieras	
Cuentas por Pagar Socios	-
Total Pasivo no Corriente	**-**
TO.TAL PASIVO	**3.452.714.187**
PATRIMONIO	
Capital Social	8.977.268.000
Reservas	105.021.335
Resultados del Ejercicio	653.720.698
Resultados de Ejercicios Anteriores	2.266.590.509
TOTAL PATRIMONIO	**12.002.600.542**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**15.455.314.729**

Nota. Valores en pesos colombianos. Elaboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Como producto de los ajustes realizados siguiendo los supuestos de la Tabla 6 dados en porcentajes y valores absolutos, los valores de ajustes por liquidación son los que se describen en la Tabla 8. Estos permiten descontarse o sumarse a los valores que se indican en el estado de situación financiera correspondiente al ejercicio 2023.

Tabla 8

Valores de ajustes por liquidación

Supuesto	Valor de ajuste
Cartera valor en libros - Cuentas incobrables	1.212.779.142
Pérdida en venta de cartera	606.389.571
Pérdida en cartera por liquidación (cartera incobrables + pérdida por ventas)	958.486.741
Inventarios valor en libros - Inventarios obsoletos	3.802.506.706
Pérdida en venta de inventarios	1.711.128.018
Pérdida en inventarios por liquidación (Inventario obsoleto +pérdida por ventas)	1.899.706.808
Utilidad valor de mercado terrenos	1.560.037.000
Pérdida por venta de terrenos	1.248.029.600
Utilidad neta en venta de terrenos (Utilidad-pérdida de mercado por venta)	312.007.400
Costo por liquidación (+1 mes las obligaciones laborales)	265.860.000

Nota. **E**laboración propia con base en información contable de DSE SAS.

Después de realizar los ajustes por liquidación y descontarlos de los valores del estado de situación financiera correspondiente a 2023, los resultados que se presentan en la Tabla 9 indican que los activos suman $12.909,12 millones, los pasivos un total de $3.444,21 millones. A partir de la diferencia entre el primer valor y el segundo se obtuvo un patrimonio de 9.464,91 millones. No obstante, al descontarse el costo por liquidación, el patrimonio neto ajustado corresponde a $9.199,05 millones, siendo este el valor de la empresa estimado a través del método de balance general o de patrimonio.

Tabla 9

Estado de situación financiera con ajustes por liquidación

CUENTA	a 31-12-2023	Ajustes por liquidación	Valor de liquidación
Efectivo y Equivalente al Efectivo	90.622.943		90.622.943
Inversiones			-
Cuentas Comerciales y por Cobrar	1.564.876.312	-958.486.741	606.389.571
Inventarios	3.991.085.496	-1.899.706.808	2.091.378.688
Ajuste	1.650.505.764		1.650.505.764

Total Activo Corriente	**7.297.090.515**		**4.438.896.966**
Inversiones			-
Propiedad, Planta y Equipo	7.886.138.883	312.007.400	8.198.146.283
Depreciación Acumulada	-73.056.672		-73.056.672
Intangibles	7.491.115		7.491.115
Cargos Diferidos			-
Amortización Acumulada	-749.112		-749.112
Flota y Equipo Transporte	338.400.000		338.400.000
Total Activo no Corriente	**8.158.224.214**		**8.470.231.614**
TOTAL ACTIVO	**15.455.314.729**		**12.909.128.580**
Obligaciones Financieras	58.941.538		58.941.538
Proveedores	2.762.944.326		2.762.944.326
Cuentas por Pagar Otros	452.136.835		452.136.835
Impuesto de Renta y Complementarios	88.620.000		88.620.000
Impuestos a las ventas			
Obligaciones Laborales	90.071.488		90.071.488
Otros Pasivos	-	-8.500.000	-8.500.000
Total, Pasivo Corriente	**3.452.714.187**		**3.444.214.187**
Otras obligaciones Financieras			-
Cuentas por Pagar Socios	-		-
Total Pasivo no Corriente	**-**		**-**
TOTAL PASIVO	**3.452.714.187**		**3.444.214.187**
PATRIMONIO			
Capital Social	8.977.268.000		
Reservas	105.021.335		
Resultados del Ejercicio	653.720.698		
Resultados de Ejercicios Anteriores	2.266.590.509		
TOTAL PATRIMONIO	**12.002.600.542**		**9.464.914.393**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**15.455.314.729**		**12.909.128.580**
COSTO DE LIQUIDACIÓN			265.860.000
VALOR NETO DEL PATRIMONIO AJUSTADO			**9.199.054.393**

Nota. Elaboración propia con base en información de DSE SAS.

6.2.3. Valoración a través del método de múltiplos de mercado

Este método se basa en indicadores como los niveles de ventas, las utilidades antes y después de impuestos, el EBITDA y valores como como la utilidad por acción, los dividendos y el precio de las acciones en el mercado bursátil. Para estimar el valor de la DSE SAS se ha realizado una búsqueda de empresas cuyas estructuras contables y financiera son similares,

además de pertenecer al mismo sector, como lo sugiere Patiño y González (2020). Por ello, se han tomado indicadores de estados de resultados de cuatro organizaciones con datos que se aproximan a los de la DSE SAS, tal como se presentan en la Tabla 10.

Tabla 10

Estructura financiera de empresas

Ítem	DSE SAS	SAS_1	SAS_2	SAS_3	SAS_4
Ventas	36.774.149.668	29.652.248.733	33.067.096.730	42.566.417.855	39.235.789.455
Depreciación	73.056.672	94.358.786	75.678.426	108.765.890	82.698.432
Utilidad antes Impuestos	897.678.697	488.112.538	846.725.095	1.174.789.564	895.784.575
Utilidad después Impuestos	653.720.697	351.441.027	592.707.567	822.352.695	627.049.203
EBITDA	970.735.369	582.471.324	922.403.521	1.283.555.454	978.483.007
Utilidad por Acción	65.372	9.970	29.635	32.894	20.902
Dividendo por acción					
Valor de la empresa	400.000.000	705.000.000	800.000.000	500.000.000	750.000.000
Acciones en circulación	10.000	35.250	20.000	25.000	30.000
Precio por acción	40.000	20.000	40.000	20.000	25.000

Nota. Elaboración propia con base en información de empresas seleccionadas

Los valores de las filas comprendidas entre las ventas y el EBITDA corresponden a los que presentan las empresas en los estados de resultados para el año 2023, mientras que el valor de la empresa es el producto del número de acciones en circulación multiplicado por el precio respectivo. Cabe señalarse que, estas empresas no cotizan en bolsa, de manera que se ha tomado como referencia el valor del capital pagado a 2023 según los estatutos, con lo cual es posible estimar el valor de la empresa que las juntas de socios han declarado. Con los datos señalados se procedió a calcular los siguientes múltiplos comparables de las empresas.

Aunque son empresas que difieren en cuanto a los indicadores financieros de la tabla 10, se caracterizan por ser negocios pertenecientes al sector comercial, de las cuales la primera SAS está ubicada en la misma ciudad de la DSE, la segunda en Popayán, la tercera en Pasto y la cuarta en Cali. Son empresas que pertenecen al suroccidente colombiano, en donde el sector comercial ocupa el segundo lugar en participación de empleos después del de administración pública y servicios sociales y personales.

Tabla 11

Múltiplos comparables

Múltiplo	SAS_1	SAS_2	SAS_3	SAS_4
Valor empresa/Utilidad antes Impuestos	1,44	0,94	0,43	0,84
Valor empresa/Utilidad después Impuestos	2,01	1,35	0,61	1,20
Valor empresa/Ventas	0,02	0,02	0,01	0,02
Valor empresa/EBITDA	1,21	0,87	0,39	0,77
Relación Precio Ganancia	2,01	1,35	0,61	1,20

Nota. Elaboración propia

Los valores correspondientes a los ítems de la segunda columna de la Tabla 10 que son de la DSE SAS se multiplicaron por cada uno de los múltiplos comparables de la Tabla 11 para efectos de comparación con las cuatro empresas seleccionadas. De esta manera, es posible realizar una comparación directa entre empresas, cuyos resultados son los que se indican en la Tabla 12.

Tabla 12

Valor de la DSE SAS en comparación directa con otras empresas

Múltiplo	SAS_1	SAS_2	SAS_3	SAS_4
Valor empresa/Utilidad antes de Impuestos	1.296.552.397	848.141.813	382.059.360	751.585.863
Valor empresa/Utilidad después de Impuestos	1.311.381.016	882.351.748	397.469.785	781.901.198
Valor empresa/Ventas	874.327.467	889.685.598	431.961.996	702.945.261
Valor empresa/EBITDA	1.174.939.275	841.918.182	378.143.136	744.061.493
RPG	131.138	88.235	39.747	78.190

Nota. Elaboración propia

De los resultados obtenidos puede comprenderse que la DSE SAS tiene un valor de 1.296,55 millones de pesos dado el múltiplo comparable de la empresa 1 en función de las utilidades antes de impuestos, mientras que respecto a la empresa 2 el valor es de 848,14 millones y menores valores frente a las restantes. Por otra parte, el valor de DSE SAS es superior asumiendo el múltiplo comparable de la empresa 1 cuando se utiliza la utilidad después de impuestos, al alcanzar 1.311,38 millones de pesos y 882,35 frente a la segunda.

Frente al múltiplo de las ventas, el valor de DSE SAS es superior al comprarse con la empresa 2 en tanto asciende a 889,68 millones de pesos, seguido del valor comparable con la empresa 1 de 874,32 millones de pesos. No obstante, el valor a través del múltiplo del EBITDA, nuevamente es mayor en función del múltiplo de la empresa 1 que arroja 1.174,93 millones, seguido del resultado comparativo con la empresa 2 de 841,91 millones. Respecto a la relación precio ganancia (RPG), puede inferirse que la DSE SAS respecto a la empresa 1 tiene un valor de acción de 131.138 pesos, mientras que si se tiene en cuenta la empresa 2 es de 88.235 pesos.

Por otra parte, es posible recalcular el precio de la acción de DSE SAS en comparación con las otras empresas, para lo cual es viable iterar la división de cada uno de los valores de la Tabla 12 sobre el número de acciones, excepto los de RPG porque ya representan un valor por acción. Estos valores resultantes permiten determinar un precio ante posibles compras de acciones de la empresa, de modo que una oferta de menor valor representaría una pérdida en comparación con los precios de las acciones de empresas similares en el mercado. Los diferentes precios de la acción de DSE SAS de acuerdo con los múltiplos de las empresas son:

Tabla 13

Valor de la DSE SAS. en comparación directa con otras empresas

Múltiplo	Precio acción DSE SAS			
	Según SAS_1	Según SAS_2	Según SAS_3	Según SAS_4
Valor empresa/Utilidad antes Impuestos	129.655	84.814	38.206	75.159
Valor empresa/Utilidad después Impuestos	131.138	88.235	39.747	78.190
Valor empresa/Ventas	87.433	88.969	43.196	70.295
Valor empresa/EBITDA	117.494	84.192	37.814	74.406

Nota. Elaboración propia

El promedio de estos precios es 79.309 pesos, de manera que el precio de la acción de acuerdo con los estatutos de DSE SAS. están subvaloradas en 49,56% dados los múltiplos de mercado. Los valores anteriores resultan de comparaciones directas, por lo que otra alternativa es calcular los promedios de los múltiplos comparables, lo que permite valorar la DSE SAS. en términos de las medias de las empresas similares. Esto es:

Tabla 14

Comparación con promedios de múltiplos

Múltiplo	Media 1,2,3 y 4	Valores objetivo	Precio objetivo
Valor empresa/Utilidad antes Impuestos	0,91	819.584.858	81.958,5
Valor empresa/Utilidad después Impuestos	1,29	843.275.937	84.327,6
Valor empresa/Ventas	0,02	724.730.081	72.473,0
Valor empresa/EBITDA	0,81	784.765.521	78.476,6
RPG	1,29	65.372	

Nota. Elaboración propia

De acuerdo con estos resultados, el valor de la empresa es 843,27 millones de pesos teniendo en cuenta el múltiplo de utilidades después de impuestos, seguido del valor que se obtiene con el múltiplo de utilidades antes de impuestos de 819,58 millones. El precio promedio de la acción sería de 79.309 pesos. De esta manera, asumiendo el número de acciones en circulación (10.000) multiplicado por 79.309 pesos, el valor de DSE SAS es de 793,08 millones de pesos en comparación con sus similares de mercado.

6.2.4. Valoración a través del método cap table

Con el fin de estimar el valor de DSE SAS. a través de *Cap Table* se asume la búsqueda de inversión adicional al capital pagado. En este sentido, una eventual capitalización de la sociedad según los actuales accionistas sería por un valor mínimo de 500 millones de pesos, con la posibilidad de otorgar una participación del 35%. Para ello se reconoce la actual estructura del capital social como se describe en la Tabla 15.

Tabla 15

Capital social y participación actual de la DSE SAS.

Accionistas	Participación	Capital pagado
Accionista_1	80%	320.000.000
Accionista_2	10%	40.000.000
Accionista_3	10%	40.000.000

Nota. Elaboración propia según información contable y financiera de DSE SAS.

Cálculo del valor post-money y pre-money. Al materializarse la nueva inversión por 500 millones de pesos, los valores se transforman en los que describe la Tabla 16, siendo el de post-money el que define la nueva estructura de capital y sus participaciones.

Tabla 16

Valores post-money y pre-money

Ítem	Valor
Valor post-money	1.428.571.429
Valor pre-money	928.571.429

Nota. Elaboración propia

Evaluación de la dilución. De acuerdo con el valor post-money de la empresa, el capital pagado y las nuevas participaciones serían como se indican en la Tabla 17.

Tabla 17

Capital pagado y participación post-money

Accionistas	Capital pagado	Participación post-inversión
Accionista_1	320.000.000	22,4%

Accionista_2	40.000.000	2,8%
Accionista_3	40.000.000	2,8%
Nuevo accionista	500.000.000	35,0%
Residual	528.571.429	37,0%

Nota. Elaboración propia

La dilución implica que las participaciones originales desaparezcan, pero el total de la participación puede aumentar si la SAS crece. Cabe señalarse que el residual surge a raíz de las nuevas proporciones dada la nueva inversión, ya que el capital pagado previamente aumenta y por lo tanto merma su participación.

Definición de escenarios. Este ejercicio se hace con el propósito de identificar el valor de la empresa se parte del supuesto de tres escenarios de salida a cinco años según se indica en la Tabla 18.

Tabla 18

Escenarios supuestos para valoración de empresa

Escenarios	Descripción	Tasa de crecimiento
Conservador*	Crecimiento lento del sector	2,60%
Base	Crecimiento moderado del sector	5,0%
Optimista	Crecimiento alto del sector	10,0%

Nota. Para el caso del escenario conservador se tomó como referencia el crecimiento del sector para 2023 según estadísticas del DANE (2024). **Fuente**: elaboración propia

Dados estos supuestos, se estima que el valor de la empresa en los próximos cinco años sería como lo indica la Tabla 19 según cada escenario.

Tabla 19

Valor de venta DSE SAS. según escenarios

Escenarios	Valor de venta empresa	Valor 40% inversionista	ROI
Conservador	1.626.897.690	813.448.845	50,0%
Base	1.834.322.024	917.161.012	150,0%
Optimista	2.355.316.101	1.177.658.051	400,0%

Nota. Elaboración propia

De acuerdo con los resultados obtenidos y asumiendo una tasa base del 5%, podría esperarse que la DSE SAS. dentro de cinco años presente un valor de 1.834,32 millones de pesos. Si bien el ejercicio de valoración bajo este método no es producto de rondas verdaderas de inversión, se genera un valor proyectado a futuro que presenta debilidades metodológicas para comparar con los resultados de los otros métodos de valoración. No obstante, siguiendo las recomendaciones de Velasco (2018), sirve como un punto de referencia para explorar otras alternativas siempre que se trate de firmas que coticen en bolsa en donde efectivamente son posibles rondas verdaderas que implican capitalización a través de emisión o compras de acciones. Sin embargo, es un ejercicio de valoración que sirve como orientador para futuros casos en los que una empresa logre incursionar en el mercado bursátil para capitalizarse.

6.3. Comparación del valor financiero de la Distribuidora Su Economía SAS.

Según los valores obtenidos a partir de cada uno de los métodos de valoración, puede comprenderse que en el caso del flujo de caja descontado el valor de la DSE SAS. es de $ 7.158.076.365, mientras que a través del patrimonio ajustado es de $ 9.462.116.816. Entre estos dos muestran una diferencia a favor del segundo por cuantía de $2.304.040451.

Por su parte, los valores obtenidos a través de los métodos de múltiplos de mercado y cap table son $793.089.099 asumiendo los promedios de los múltiplos de las cuatro empresas y $ 4.995.915.237 respectivamente. Las diferencias con estos dos últimos métodos son significativamente amplias, por lo que podría optarse por uno de los dos primeros.

Para efectos de una decisión idónea, se considera pertinente una comparación entre los métodos de valoración de empresa de acuerdo a sus ventajas y desventajas, además de la aplicabilidad como se resume en la Tabla 20.

Tabla 20

Comparación de métodos de valoración de empresas

Método	Ventajas	Desventajas	Aplicación
Flujo de caja descontado	Se basa en proyecciones realistas según el desempeño de la empresa o la industria. Considera el valor del dinero en el tiempo. Es eficaz para decisiones de largo plazo	Las estimaciones pueden ser subjetivas en algunos casos. Está sujeto a sensibilidades en la tasa de descuento. Puede ser complejo aplicarlo en empresas con flujos inestables	Organizaciones consolidadas que facilitan proyecciones claras
Balance o patrimonio	Es un método objetivo dado que se basa en la información contable. Es eficaz para liquidaciones sobre todo de empresas con activos tangibles	Es limitado para estimar valores futuros. Omite los activos intangibles Suelen presentarse subestimaciones cuando se trata de capital de innovación	Empresas en las que predominan activos físicos
Múltiplos de mercado	Se basa en aspectos comparables del mercado Es útil en empresas de un mismo sector. Facilidad de aplicación	La precisión de la valoración está sujeta a que las empresas comparables coticen en bolsa No evidencia aspectos internos de las empresas Cuando los mercados de acciones son volátiles, presenta distorsiones.	Empresas con actividad bursátil
Cap Table	Facilita el análisis de participación accionaria Es un modelo que ofrece transparencia en rondas de inversión. Sirve para determinar dilución y control	No evidencia con precisión el valor económico de la empresa. Omite aspectos del desempeño operativo Está limitado a contextos de inversión privada	Empresas nuevas con rondas de financiación en etapas tempranas

Nota. Elaboración propia

De acuerdo con la anterior tabla comparativa, el método de flujo de caja descontado ofrece una aproximación adecuada al valor de la empresa, puesto que en primer lugar se basa en observaciones desde los últimos cinco años de la Distribuidora Su Economía SAS. En segundo lugar, porque se ha hecho un comparativo con tasas de crecimiento del sector según estadísticas del DANE (2023). No obstante, los resultados muestran un valor superior en 1.558,13 millones de pesos al utilizarse las proyecciones según los ejercicios contables y financieros de la SAS.

En el caso del valor a través del método de balance general o patrimonio, el valor de la empresa está supeditado a los ajustes con base en la experiencia de la SAS, sobre todo por cuenta de porcentajes de recuperación de cartera, ventas rápidas y depreciación. En este caso, el valor es superior al obtenido en ambos casos del método de flujo de caja descontado.

Respecto al método de múltiplos de mercado, cabe señalarse que el valor es inferior significativamente al obtenido con los anteriores métodos. Esto se debe a que tanto en el de flujo de caja descontado como en el de balance general se tienen en cuenta los activos y pasivos, en el de múltiplos se trabaja con datos de las utilidades que son un rubro que representa un porcentaje bajo del patrimonio. En este caso, si tanto la DSE SAS. como las otras sociedades de comparación cotizaran en bolsa de valores, podría contarse con un valor de mercado más cercano a la realidad de cada una, reflejada en los precios por acción. En este estudio esas es una limitación, puesto que, si participaran del mercado bursátil, el precio de la acción de mercado multiplicado por el número de acciones circulantes permitiría posiblemente tener una mayor aproximación.

Finalmente, en cuanto al método cap table, si bien ofrece información que demuestra la valoración de DSE SAS, la limitación está dada en el hecho que se basa en la capitalización según la declaración de la asamblea de socios en los estatutos de constitución. Esto significa que al consideras la tabla de capitalización, debe hacerse según las participaciones accionarias de cada accionista al momento de crearse la SAS, más no según lo que evidenciaría una empresa que ha emitido acciones en el mercado accionario. En ese sentido, no se cuenta con valores de acciones según lo que dictaminaría el mercado, sino como lo evidencia el valor en libros pero que no se ajusta a la realidad.

Conforme a los anteriores comparativos, podría afirmarse que el método de flujo de caja descontado y con base en las tasas de crecimiento del sector comercio sería el método más adecuado, ya que no solo considera la estructura contable y financiera de la organización en su conjunto, sino porque establece ponderaciones según su capitalización y según los comportamientos de un sector que es el que rige el desempeño de la SAS.

7. Discusión de Resultados

Con el fin de profundizar en los resultados, a continuación, se presenta una discusión sobre hallazgos derivados de los estados financieros, luego sobre el flujo de caja descontado, seguidos de los métodos de patrimonio, por múltiplos y cap table. Así mismo, se establece una comparación integral de los resultados de la valoración, las implicaciones financieras y limitaciones.

7.1. Sobre los estados financieros

A raíz del análisis de los estados financieros de la Distribuidora Su Economía SAS entre 2018 y 2023, se observó una tendencia clara de crecimiento en los activos, impulsada principalmente por la inversión en Propiedad, Planta y Equipo durante el último año. Este aumento, aunque fortaleció la base patrimonial, también generó la necesidad de mejorar la eficiencia en el uso de dichos activos. Por su parte, los pasivos mostraron un comportamiento más moderado, con un decrecimiento en 2023 debido a la reducción en proveedores y obligaciones laborales, lo que refleja una menor presión financiera. A su vez, el patrimonio, por su parte, se disparó en 2023 gracias al aporte de capital social, consolidando una estructura sólida que respalda la solvencia de la organización.

En lo que se refiere a la liquidez, la empresa mantuvo índices superiores a 1 en todo el periodo, lo que confirma su capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo; mientras que la

solvencia se cuadruplicó, pasando de 1,19 en 2018 a 4,48 en 2023, lo que evidencia una posición financiera adecuada. Sin embargo, la rentabilidad presenta un panorama menos alentador: el ROA alcanzó un 14,87% en 2022, pero cayó abruptamente a 4,23% en 2023, lo que indica una alta volatilidad y un uso poco consistente de los activos para generar beneficios. En este sentido, los riesgos se centran en la pérdida de eficiencia operativa y en la presión de los costos, mientras que las fortalezas radican en la capacidad de liquidez y en el respaldo patrimonial. Los eventos que explican estas variaciones incluyen el aumento de ventas, la inyección de capital y los cambios en inventarios y gastos operativos.

Este comportamiento financiero contrastarse con lo señalado por Muñoz (2015), quien afirma que la rentabilidad debe evaluarse en función del riesgo y del costo de oportunidad del capital. Aunque la DSE SAS. muestra una estructura patrimonial sólida y liquidez creciente, la caída abrupta del ROA en 2023 es un indicador de una ineficiencia en la transformación de activos en beneficios, lo que coincide con la advertencia de Ruiz y Breuer (2018) sobre la volatilidad de los flujos futuros y la necesidad de medir tasas de descuento que reflejen dicha incertidumbre. En este sentido, la empresa enfrenta el reto de alinear su crecimiento patrimonial con una rentabilidad sostenible, pues de lo contrario corre el riesgo de que la expansión de activos se convierta en un lastre financiero más que en una fuente de valor.

De acuerdo con Gómez y Vélez (2021), la valoración empresarial debe integrar tanto indicadores contables como económicos para ofrecer una visión integral de la creación de valor. En el caso de la DSE SAS, los resultados muestran que, si bien los activos y el patrimonio crecieron significativamente, la rentabilidad neta se redujo, lo que evidencia una desconexión entre la expansión contable y la eficiencia económica. Este contraste confirma lo planteado por Hernández y Castillo (2021), quienes sostienen que la creación de valor implica maximizar la

riqueza más allá del simple aumento de activos. Por lo tanto, la empresa debe replantear sus estrategias de gestión de costos y eficiencia operativa para que el crecimiento patrimonial se traduzca en generación de valor real y sostenible.

Asimismo, el análisis de solvencia y liquidez puede vincularse con lo expuesto por Cortés et al. (2018), quienes destacan que el costo de capital es un principio clave para evaluar si una empresa realmente crea valor adicional. Aunque la DSE SAS. presenta índices de liquidez y solvencia robustos, la caída en la rentabilidad sugiere que el costo de financiamiento podría superar la capacidad de retorno de los activos. Esto se relaciona con el planteamiento de Guijarro et al. (2017), para quienes el valor económico depende de la capacidad de generar flujos de caja futuros descontados al riesgo. En consecuencia, la empresa debe garantizar que sus decisiones de inversión en activos estén acompañadas de estrategias que aseguren retornos superiores al costo de capital, evitando que la solidez patrimonial se vea erosionada por una baja eficiencia en la generación de beneficios.

7.2. Acerca de los resultados según métodos de valoración

7.2.1. Del método de Flujo de Caja Descontado

El método de FCD aplicado a la DSE SAS. arrojó una aproximación detallada al valor de la empresa, pero su coherencia con la realidad empresarial implica considerar varios aspectos. Por una parte, las proyecciones realizadas con base en tasas promedio de la empresa muestran valores significativamente distintos a los obtenidos con las tasas sectoriales del DANE, lo que evidencia una alta sensibilidad del modelo a los supuestos. Además, el cálculo del WACC, aunque metodológicamente correcto en su estructura, presenta limitaciones en la estimación del costo de capital propio y de la deuda, lo que puede afectar la precisión del resultado.

En cuanto al crecimiento a perpetuidad, la tasa del 2,6% de crecimiento del comercio y la tasa libre de riesgo representada en la de los TES de Colombia (10,22%) utilizadas son razonables, pero no necesariamente la primera refleja la dinámica particular de la empresa, marcada por volatilidad en utilidades y flujos de caja negativos en varios años. De esta manera, el FCD es útil para proyectar escenarios, pero su fiabilidad depende de la consistencia de los supuestos y de la capacidad de la empresa para estabilizar sus resultados.

El contraste con la teoría evidencia que el DCF, aunque considerado por Aznar et al. (2017) como un método fundamental para estimar el valor económico real de una empresa, depende de supuestos que deben ser cuidadosamente tratados. En el caso de la DSE SAS, la volatilidad de los flujos de caja y la caída de la rentabilidad neta en 2023 implican incertidumbre en la estabilidad de las proyecciones. Por tanto, aunque el modelo es metodológicamente sólido, su aplicación práctica en la empresa presenta algunas limitaciones que coinciden con lo planteado por Ruiz y Breuer (2018) sobre la incertidumbre de los flujos futuros condicionados por riesgos macroeconómicos.

De otra parte, el cálculo del WACC como tasa de descuento debe analizarse a la luz de lo planteado por Maiella y Ramírez (2022), quienes destacan que este indicador refleja el costo promedio ponderado del capital y debe ajustarse a la estructura financiera de la empresa. En la DSE SAS, aunque se estimó un WACC cercano al 18-19%, la caída en la rentabilidad y los flujos negativos indican que el costo de capital podría estar por encima de la capacidad de retorno. Esto coincide con Cortés et al. (2018), acerca de que el costo de capital es clave para determinar si una empresa realmente crea valor adicional. En este caso, la evidencia empírica muestra que la empresa aún no logra superar consistentemente dicho costo, lo que puede limitar la utilidad del DCF como herramienta de planeación.

De otra parte, el uso de una tasa de crecimiento del 2,6% puede relacionarse con lo expuesto por Guijarro et al. (2017), al sostener que el valor económico depende de la capacidad de generar flujos futuros descontados al riesgo. Aunque la tasa sectorial del DANE es razonable, la dinámica particular de la DSE SAS, marcada por volatilidad y flujos negativos, puede conllevar a que aplicar un crecimiento perpetuo uniforme resulte en un supuesto demasiado optimista. Esto se vincula con lo planteado por Miciuła et al. (2020), sobre todo en que los métodos modernos de valoración deben incorporar factores de sostenibilidad y gestión de riesgos. En consecuencia, el DCF aplicado a la empresa requiere ajustes que integren tanto la volatilidad interna como los riesgos externos, para que el valor proyectado sea más representativo de la realidad.

7.2.2. Del método de balance general

Sobre los resultados del método de valor patrimonial evidencia con claridad los activos y pasivos reales de la empresa, lo que significa una visión objetiva y sencilla de su situación financiera. Quizá la principal ventaja es la transparencia, pero su limitación radica en que no incorpora intangibles ni el potencial de crecimiento futuro. En ese orden de ideas, el valor patrimonial ajustado a liquidación sirve como referencia mínima, pero insuficiente para decisiones estratégicas de largo plazo.

Este resultado coincide con lo planteado por Gómez y Vélez (2021), al señalar que el método de balance general ofrece una visión clara de la situación patrimonial, pero puede subestimar el valor real de la empresa al no considerar activos intangibles ni expectativas de crecimiento. En el caso de la DSE SAS, el valor ajustado de 9.199 millones refleja un piso confiable, pero limitado, lo que confirma lo expuesto por Muñoz y Alfonso (2023) respecto a

que este método es útil para conocer la solvencia inmediata, aunque insuficiente para proyectar escenarios de creación de valor.

Además, según Déniz (2023), la práctica de ajustar los valores contables a precios de mercado es clave para que el balance refleje la realidad económica. En la DSE SAS, los ajustes por liquidación permiten una aproximación más precisa, pero aún dejan por fuera elementos como la reputación, las relaciones con proveedores y la capacidad de innovación. Esto se relaciona con lo señalado por Miciuła et al. (2020), quienes destacan que los métodos modernos deben integrar factores de sostenibilidad y gestión de riesgos, aspectos que el balance general no logra capturar.

Además, de acuerdo con Molina et al. (2024) el valor contable puede subestimar el valor real de la empresa al no incluir activos intangibles ni expectativas de crecimiento. En la DSE SAS, aunque el balance ajustado refleja una base patrimonial sólida, no incorpora la capacidad de la empresa para generar flujos futuros ni su potencial de expansión. Por ello, este método debe complementarse con otros enfoques como el DCF, que sí consideran la dinámica de riesgo y rentabilidad.

7.2.3. Del método de múltiplos de mercado

Si bien la comparación con empresas similares del sector permite contextualizar el desempeño de la DSE SAS, terminan siendo relativamente pertinentes, ya que se trata de empresas que no cotizan en bolsa y sus estructuras difieren significativamente, sobre todo en los márgenes de utilidades. Puede afirmarse que el resultado refleja que la empresa se ubica en un rango competitivo, pero presenta aspectos metodológicos que limitan la confiabilidad del análisis.

Este método se relaciona con lo planteado por Patiño y González (2020), sobre su utilidad para comparar empresas del mismo sector, siempre que existan datos confiables y comparables. En el caso de la DSE SAS, si bien existen similitudes estructurales con las empresas de referencia, la ausencia de cotización bursátil limita la validez del análisis. Esto confirma lo señalado por Fernández (2020), acerca de que la precisión del método depende de la selección adecuada de comparables y de ajustes por diferencias estratégicas.

Además, al tomarse en consideración los planteamientos de Gómez y Vélez (2021), los múltiplos permiten una valoración ágil, pero deben ser interpretados con cautela, ya que pueden estar afectados por la volatilidad del mercado y por diferencias en la gestión interna de las empresas. En la DSE SAS, los múltiplos reflejan un rango competitivo, pero no capturan la volatilidad de la rentabilidad ni los flujos negativos, lo que limita su utilidad para decisiones estratégicas. Este contraste evidencia la necesidad de complementar el análisis con métodos más robustos como el DCF o el balance general.

7.2.4. Del método Cap Table

Es el de mayores limitaciones, dado que, en una empresa sin rondas de inversión ni cotización bursátil, este método termina siendo ineficaz. Esto en el sentido que su utilidad radica en analizar la estructura accionaria y posibles escenarios de dilución, más que en determinar un valor de mercado y debido a ello, debe considerarse como complemento y no como método principal de valoración.

Según López et al. (2024) el cap table como método es útil para analizar la estructura de propiedad y proyectar escenarios de dilución en rondas de inversión. En la DSE SAS, al no existir rondas de financiamiento ni emisión de acciones, el método pierde relevancia práctica. Ante ello, Velasco (2018) señala que su utilidad depende de la existencia de una cultura de

emisión de acciones, lo cual no se ha consolidado en las Pymes colombianas, entre ellas la DSE SAS.

Además, como lo indican Acevedo y Gutiérrez (2022), es uno de los métodos de valoración que debe adaptarse a la realidad de cada empresa. En el caso de la DSE SAS, el cap table refleja únicamente el valor nominal de las acciones, sin aportar información sobre la creación de valor ni sobre la eficiencia operativa. Esto limita su utilidad como herramienta de valoración, aunque puede ser relevante para analizar la distribución accionaria en caso de futuras rondas de inversión.

Asimismo, como lo plantean Maiella y Ramírez (2022) sobre la importancia de considerar el costo de capital en la valoración empresarial muestra que el cap table, al centrarse en la estructura accionaria, no incorpora este principio fundamental. Por lo tanto, su aplicación en la DSE SAS debe entenderse como un complemento para escenarios de negociación accionaria, pero no como un método principal de valoración.

7.2.5. Sobre la comparación integral de resultados

Si se contrastan los valores obtenidos por los cuatro métodos, se evidencia una diferencia significativa, ya que mientras el FCD arrojó un valor de $7158.07 millones de pesos, el método patrimonial ajustado genera un valor de $9.462,11 millones. En el caso de los múltiplos de mercado las cifras son más bajas y heterogéneas, y el cap table refleja únicamente el valor nominal de las acciones.

Estas diferencias se explican por la naturaleza de cada método, pues el FCD depende de proyecciones y supuestos, el patrimonial refleja la realidad contable ajustada, los múltiplos dependen de comparables externos y el cap table se limita a la estructura accionaria. En términos de coherencia, el método patrimonial parece más alineado con la situación actual de la empresa,

mientras que el FCD aporta una visión prospectiva, pero con alta sensibilidad. Por ello, el método más idóneo para la DSE SAS es el patrimonial ajustado, complementado con el FCD para escenarios de planeación, aunque con cautela respecto a sus supuestos

En tal sentido, como lo sugieren Gómez y Vélez (2021), cada método de valoración responde a objetivos distintos y debe aplicarse de manera complementaria. En la DSE SAS, el balance general refleja la realidad contable, mientras que el DCF aporta una visión prospectiva, aunque sensible a supuestos. Ante esto, Aznar et al. (2017), destacan que el DCF es muy útil para estimar el valor económico real, pero debe complementarse con otros métodos para lograr una valoración integral.

En correspondencia con lo anterior, Miciuła et al. (2020), afirman que los métodos modernos de valoración deben integrar factores de sostenibilidad y gestión de riesgos. En la DSE SAS, ninguno de los métodos aplicados incorpora plenamente estos elementos, lo que limita la capacidad de la valoración para reflejar la resiliencia empresarial. Esto demuestra la necesidad de avanzar hacia modelos más holísticos, como lo propone el *International Valuation Standards Council* (2024), que integran datos financieros y criterios ESG en la valoración.

7.3. Implicaciones financieras y limitaciones

Los valores obtenidos tienen implicaciones directas para la toma de decisiones de la empresa, puesto que por una parte la solidez patrimonial y la liquidez permiten considerar planes de expansión o inversión, pero la volatilidad del ROA y los flujos de caja negativos sugieren guardar cautela en el endeudamiento. Además, la valoración patrimonial indica un piso confiable para procesos de negociación o capitalización, mientras que el FCD puede orientar estrategias de crecimiento si se ajustan los supuestos a la realidad operativa.

Las limitaciones del estudio radican en la calidad de la información disponible, la dependencia de supuestos en las proyecciones y la falta de indicadores comparables por la no cotización en bolsa. De esta manera, para futuras investigaciones, se recomienda incorporar análisis de intangibles, escenarios de sensibilidad más amplios y comparaciones con empresas de mayor representatividad sectorial y que operen en el mercado accionario.

En general, los valores muestran tanto las fortalezas como los desafíos de la DSE SAS, ya que, si bien cuenta con una base patrimonial sólida y capacidad de liquidez, enfrenta riesgos en la rentabilidad y en la eficiencia del uso de activos. Para los planes de crecimiento, inversión y capitalización, se requiere estabilizar el ROA y mejorar la gestión de costos. Finalmente, el estudio, aunque limitado por supuestos y datos comparables, presenta una aproximación para la toma de decisiones y abre un espacio a investigaciones futuras que profundicen en la creación de valor en empresas de un de los sectores más dinámicos de la economía regional y nacional: el comercio.

8. Análisis de Sensibilidad de las Variables Empleadas en la Valoración

El análisis de sensibilidad permite evaluar cómo varían los resultados de la valoración de la Distribuidora Su Economía SAS ante cambios en las variables clave utilizadas en los métodos de valoración, como la tasa de descuento (Kd), la tasa de costo de oportunidad del capital (Ke), los ingresos, costos, gastos y otros parámetros financieros.

Según los resultados presentados en el estudio la valoración mediante el método de flujo de caja descontado (DCF), donde se estimó en valor aproximadamente 7.158 millones de pesos utilizando proyecciones basadas en los datos de la empresa y el DANE, es importante evaluar como estos resultados si se modifican algunas de las variables clave que influyen en el cálculo

del valor. En el análisis de sensibilidad, se identifican principalmente tres variables 1) la tasa de crecimiento 2) el costo de capital 3) los flujos de caja libres propuestos en las proyecciones.

8.1. Análisis de sensibilidad del método flujo de caja descontado (DCF)

El presente análisis de sensibilidad tiene como objetivo identificar como varían los resultados de la valoración de la DSE SAS, utilizando el método de DCF frente a cambios en variables clave que indicen directamente en la estimación del valor de la empresa. La valoración mediante DCF es un enfoque ampliamente utilizado y fundamentado en la proyección de flujos futuros de caja, los cuales se actualizan al presente considerando el costo de capital y las tasas de crecimiento.

Sin embargo, dado que los resultados dependen en gran medida de supuestos específicos, este análisis busca identificar el grado de sensibilidad de dichos resultados ante variaciones en la tasa de crecimiento, el WACC y los flujos de caja proyectados. La finalidad es fortalecer la comprensión acerca de la robustez de la estimación valorativa y brindar una base para toma de decisiones más informadas, reconociendo las limitaciones y riesgos asociados a las proyecciones y supuestos utilizados en este método.

8.1.2. Variación de la tasa de crecimiento

El valor de la empresa está muy influenciado por la tasa de crecimiento aplicada a partir del periodo en el que se calcula el valor terminal según los resultados presentados en el estudio se utilizó una tasa del 2,6%, si se encuentra una tasa en un 50%, pasando al 3,9%, el valor terminal aumenta significativamente, dado que la formula del valor terminal (VP) es sensible a la tasa de crecimiento.

Esto generaría un incremento en el valor de la empresa, elevándolo por ejemplo a aproximadamente 8.200 millones de pesos, aumentando así en casi un 15%. Por lo contrario, si la tasa se disminuye en un 50%, al 1,3%, el valor terminal disminuirá, reduciendo el valor total a aproximadamente 6.100 millones de pesos, los que reflejan una reducción de más del 14%.

8.1.3. Variación del WACC (costo de capital)

El WACC fue estimado en torno al 19,11%. La tasa de descuento afecta directamente el valor presente de los flujos futuros. Un crecimiento del WACC en 2puntos porcentuales (a 20-21%), eleva la tasa de descuento, reduciendo el valor presente de los flujos proyectados y, por ende, disminuye el valor de la empresa en aproximadamente un 10%. Una reducción del WACC en 2 puntos porcentuales (a 16 - 17%), disminuiría la tasa de descuento, aumentado el valor estimado en torno a un 8%.

8.1.4. Variación de los flujos de caja libre en las proyecciones

Dado que los flujos futuros son una base fundamental en el método DCF, cualquier cambio en estos impacta directamente el valor. Si consideramos un escenario optimista donde los flujos proyectados en 2024 y 2028 aumentan en un 20%, el valor de la empresa puede incrementar en casi un 10%. En un escenario pesimista, con una disminución del 20% en los flujos de caja, el valor disminuiría aproximadamente en un 10% reflejando alta sensibilidad a las variaciones en las entradas de caja.

8.2. Evaluación del Análisis de Sensibilidad del Método DCF

Tabla 21

Escenarios supuestos para el análisis de sensibilidad si se modifican una o más variables

ítem	Valor según datos DSE SAS	Valor según datos proyección DANE	Valor según análisis de sensibilidad	Valor según análisis de sensibilidad
Valor presente del Flujo de caja	6779,31	-10.753,96	12.904,75	8.603,17
Var. % (tasa de crecimiento)	2,60%	2,60%	3,90%	1,03%
WACC	18,47%	19,11	20%	17%
Valor terminal (VT)	36.232,67	42.942,12	44.593,23	43.714,42
Valor presente del VT	15.525,51	17.912,04	17.921,02	19.938,63
Valor de DSE SAS	**8746,2**	**7.158,07**	**5.016,26**	**28.541,81**

Nota. Elaboración propia

El método de flujo de caja descontado para la valoración de la DSE SAS muestra una alta sensibilidad ante cambios en las tasas de crecimiento, WACC y flujos de caja proyectados. Pequeñas variaciones en estas variables podrían alterar el valor estimado en un rango estimado entre 15% y 20%. Por ello, la precisión en la estimación de estas variables y la consideración de escenarios alternativos son esenciales para una valoración más robusta y confiable, tal como señalan (Gómez & Vélez, 2021) y (Hernandez, 2021). Este análisis confirma la necesidad de realizar proyecciones fundamentadas y de considerar diferentes escenarios para gestionar la incertidumbre inherente a la valoración mediante DCF, además de la importancia de ajustar las variables con datos actualizados y realistas para evitar sobrevaloraciones o subvaloraciones que puedan afectar decisiones estratégicas.

9. Conclusiones

Durante el periodo 2018-2023, la DSE SAS se caracterizó por una estructura creciente en los activos a una tasa promedio de 9,27%, excepto entre 2022 y 2023 que experimentaron un

127,8% por cuenta de adición de propiedad, planta y equipo (terrenos). Por su parte, los pasivos han experimentado una desaceleración en su tasa de crecimiento, al punto que hacia 2023 evidenciaron una caída del 14,54%. En el caso del patrimonio, se observa un crecimiento sostenido a partir de 2020 y entre 2022 y 2023 mostró un crecimiento de 337,5% por cuenta de adición al capital social.

La estructura de la organización también indica una volatilidad en los ingresos operacionales, ya que después de lograr un crecimiento de 19,1% en 2022, al año siguiente caerían en 1,96%. Tendencias similares se observaron en la utilidad de los ejercicios anuales, experimentando un decrecimiento de 35,18% en 2023. No obstante, es una empresa que presenta indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad que demuestran una solidez financiera.

La valoración de la DSE SAS a través de los cuatro métodos arrojó valores disimiles, principalmente a través de múltiplos de mercado y cap table, debido a que en primer lugar las empresas seleccionadas y la misma que es objeto de estimación de valor no cotizan en el mercado accionario, de modo que los precios de las acciones no reflejan cómo las percibe el juego de oferta y demanda y por lo tanto se hizo necesario hacer cálculos asumiendo los que se indican en los estatutos. En el caso de cap table, aunque se asume una posible nueva inversión, el valor dista demasiado, tanto del obtenido a través de múltiplos de mercado como los otros métodos.

Precisamente, a partir del método de flujo de caja descontado y el de balance o patrimonio, los valores si bien muestran una diferencia de más de 2300 millones de pesos, no son del tamaño frente a los de múltiplos de mercado (793 millones de pesos) y cap table (5576,4 millones). Esto permite señalar que a través de los dos primeros se logra una mayor aproximación al valor real de la DSE SAS. No obstante, el método de balance general es el más

idóneo en este caso específico, dado que no está expuesto a supuestos y volatilidades del sector, ya que cuenta con información de varios ejercicios y la empresa presenta una estructura contable que genera una idea más precisa de lo que vale la organización.

Además de las razones expuestas, el método de balance general se considera más apropiado porque se fundamenta en datos históricos y verificables, derivados directamente de los estados financieros de la empresa. A diferencia del flujo de caja descontado, que depende de proyecciones futuras y supuestos de crecimiento que pueden variar según el contexto económico, el balance refleja la realidad tangible de los activos y pasivos, ajustados a condiciones de mercado.

Esto lo convierte en un método menos vulnerable a la incertidumbre y a la volatilidad de los ingresos, ofreciendo una base sólida para estimar el valor mínimo de la DSE SAS. Además, al incorporar ajustes por liquidación, se obtiene una visión más realista de lo que la empresa representa en términos patrimoniales, lo cual es un punto a favor donde la información futura es incierta o los flujos de caja presentan alta variabilidad. En consecuencia, la valoración de la empresa está anclada a la capacidad actual de la empresa para sostenerse financieramente, lo que lo convierte en el método más confiable en este momento.

10. Recomendaciones

De cara a futuras investigaciones y ante las limitaciones en el presente ejercicio de valoración de la empresa DSE SAS, se sugiere:

Tener en cuenta los intangibles, es decir, incluir variables como reputación, innovación y otros que no se reflejan en los estados financieros tradicionales. A través de estos es posible obtener una valoración más integral y cercana a la realidad, con lo cual se pueden superar las

limitaciones del método de balance general y lograr fortalezas en la interpretación de la creación de valor empresarial.

Es necesario ampliar los escenarios de sensibilidad del DCF, ya que implicó alta dependencia de supuestos de crecimiento y tasas de descuento. En ese sentido, se recomienda que futuros estudios incluyan análisis de sensibilidad más amplios, variando escenarios optimistas, pesimistas y moderados. Con esto es posible identificar el rango de posibles valores y evaluar la capacidad de adaptación de la empresa frente a cambios macroeconómicos.

Si bien se hizo una aproximación a la aplicación de múltiplos de mercado, estuvo limitada por la ausencia de indicadores comparables. De esta manera, a futuro es pertinente ampliar la muestra hacia empresas que coticen en bolsa, incluso si pertenecen a sectores cercanos, para obtener referencias más confiables según lo que dicta el mercado.

Dadas las tendencias de valoración empresarial que incluyen factores ambientales, sociales y de gobernanza, se sugiere que los futuros trabajos incorporen indicadores de sostenibilidad, resiliencia y responsabilidad social, con lo cual la valoración refleje no solo cifras contables, sino también la capacidad de la empresa para mantenerse competitiva y generar valor antes los cambios y exigencias del entorno.

Referencias Bibliográficas

Acevedo, J. y Gutiérrez, D. (2022). Interpretando las prácticas de valoración de activos financieros en las PYMES bogotanas. *Cuadernos de Contabilidad*, 23, 1-28. https://.org/10.11144/Javeriana.cc23.ipva

Burbano, R. (2022). Modelo econométrico basado en la aplicación del costo promedio ponderado de capital para las mipymes del sector metalmecánico en Colombia. *Revista CEA*, 8(16), 1-14. https://.org/10.22430/24223182.1974

Burgos, D. (2023). *Revisión metodológica y propuesta de un modelo de valoración financiera ajustado a Pymes: caso sector comercial del departamento de Santander*. Universidad Pontificia Bolivariana.

Castrillón, F. y Bedoya, C. (2019). *Modelo de valoración y asignación de estructura de capital eficiente*. Universidad EAFIT. https://repository.eafit.edu.co/bitstreams/e716ac6d-a375-48a9-8a8d-38389f225b38/download

Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP). (2024*). Concepto sobre la aplicación de las NIIF 18 y NIIF 19 en Colombia*. https://egcontadoresabogados.com/concepto-ctcp-2025-0230-convergencia-niif-18-y-niif-19-en-colombia/

Cortés, L., García, J. y Aristizábal, B. (2019). Fusiones y adquisiciones en América Latina: un análisis de los factores macroeconómicos. *Ensayos de Política Económica*, 36(86). https://.org/10.32468/espe.8602

Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE] (2025). *Cuentas nacionales departamentales. PIB total por departamentos*. https://www.dane.gov.co/files/operaciones/PIB/anex-PIBDep-TotalDep-2024pr.xlsx

De La Hoz, A., Santamaría, A. y Cadrazco, W. (2022). Procedimiento de evaluación del riesgo financiero en empresas importadoras de motores para vehículos. *Pensamiento & Gestión* (53), 223-238. https://.org/10.14482/pege.53.611.082

Déniz, J. (2023). Reseña de libro: Introducción a la valoración de empresas. *Trascender, contabilidad y gestión*, 8(22), 135-137. https://.org/10.36791/tcg.v8i22.200

Facio, T., Juárez, R. y Guel, A. (2024). Fusiones y adquisiciones empresariales: análisis y tendencias actuales. *LATAM Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, 5(6). https://.org/10.56712/latam.v5i6.3210

Badenes, C. y Santos, J. (2019). *Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables*. IESE-Universidad de Navarra. https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf

Flores, C. y Flores, K. (2023). Optimización de inventarios aplicando Investigación de operaciones. *RECAI Revista de Estudios en Contaduría, Administración e Informática*, 12(34), 1-15. https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=637974848003

Flórez, M. y Enríquez, L. (2024). La transformación digital como una oportunidad para la competitividad empresarial y su crecimiento sostenible: el caso de las mipymes en Pasto, Nariño – Colombia. *Conocimiento Global*, 9(2), 55–72. https://.org/10.70165/cglobal.v9i2.432

Gómez, Y. y Vélez, R. (2021). *Viabilidad de la aplicación de los métodos de balance y flujo de caja, como modelos de valoración para Pymes en Antioquia*. Institución Universitaria Tecnológico de Antioquia. https://dspace.tdea.edu.co/entities/publication/4b68ba77-f43b-45ee-a4b7-76c6ecfcd803

Granada, L. y Correa, L. (2010). *Propuesta metodológica de valoración de empresas bajo el modelo de flujos de caja descontados: viabilidad financiera aplicada a la ESE Bellosalud*. Universidad CES-Unirosario. https://repository.ces.edu.co/items/d8a1f00f-8076-409a-b542-d83163301f64

Guijarro, E., Babiloni, E., Canós-Darós, L. y Santandreu, C. (2017). *Métodos tradicionales de valoración de empresas*. Universitat Politècnica de València. https://riunet.upv.es/handle/10251/83001, 1-9.

Hernández, J. y Castillo, A. (2021). La creación de valor: un enfoque actual de la gestión empresarial. *Ad-Gnosis*, 10(10), 151-168. https://.org/10.21803/adgnosis.10.10.476

López, C., Velásquez, C., Fajardo, J. y Sierra, J. (2024). Un acercamiento a las metodologías para la valoración financiera: análisis bibliométrico y revisión sistemática de literatura. *Revista Academia & Negocios*, 10(1), 36-52. https://www.redalyc.org/journal/5608/560876830008/html/

Maiella, M. y Ramírez, D. (2022). Valoración económica financiera con base en evidencia de laboratorios de producción farmacéutica. *Actualidad Contable Faces*, 25(44), 34-52. https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=25772099003

Mejía, I. y Jiménez, C. (2020). Competitividad y productividad del administrador de empresas en las PYMES en Colombia y Latinoamérica. *Tendencias*, 21(1), 238–251. https://.org/10.22267/rtend.202101.135

Miciuła, I., Kadłubek, M. y Stępień, P. (2020). Modern methods of business valuation—Case study and new concepts. *Sustainability*, 12(7), 2699. https://.org/10.3390/su12072699

Milanesi, G. (2017). Company valuation: integral approach for emerging and inflationary markets. *Estudios Gerenciales*, 33(145), 377-390. https://.org/10.1016/j.estger.2017.10.001

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo [MINCIT] (2024). *Análisis sectorial: Informe sectorial de comercio, industria y turismo: ejecución abril–junio 2024*. Dirección de Programación de Inversiones Públicas. https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Inversiones%20y%20finanzas%20pblicas/Informes%20de%20Seguimiento%20Sectorial/2024%20II/informe_seguimiento_trimestral_comercio_II2024.pdf

Molina, D., Molina, P., Tobar, D. y Pico, F. (2024). Valoración de empresas a través del flujo de caja descontado: caso de estudio. *Boletín De Coyuntura* (42), 9-17. https://.org/10.31243/bcoyu.42.2024.2442

Mora, A. y Pro, V. (2019). *Matemáticas financieras*. Alfaomega Colombiana S.A.

Muñoz, C. (2015). *Métodos de valoración de empresas: teoría y práctica*. Universidad de La Salle. https://ciencia.lasalle.edu.co/items/36b5c62b-f1e3-4935-a30a-6d17d4b46194

Muñoz, S. y Alfonso, D. (2023). Aplicación parcial del procedimiento para la evaluación de soluciones de agregación de valor económico en la Empresa Comercializadora Escambray. *Economía y Desarrollo*, 167(2), 1-21. https://www.redalyc.org/journal/4255/425577778012/html/

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2013). *Colombia y la OCDE: proceso de adhesión y reformas económicas*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/es/about/legal/oecd-accession-process.html

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] (2024). *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2024). Estudios Económicos de la OCDE: Colombia 2024*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/es/publications/2024/09/oecd-economic-surveys-colombia-2024_7b382d76.html

Patiño, J. y González, C. (2020). *Metodología de Valoración Empresa Safratec Holding mediante flujos futuros de caja y múltiplos relativos*. Universidad Piloto de Colombia. https://repository.unipiloto.edu.co/bitstream/handle/20.500.12277/9591/Valoracion%20Empresa%20Safratec%20Holding.pdf?sequence=6&isAllowed=y

Pérez, G. y Morales, R. (2025). Valuación de proyectos de inversión, la sostenibilidad, y sus implicaciones en el costo de capital. *Ciencias Administrativas Teoría y Praxis*, 21(3). https://.org/10.46443/catyp.v21i3.494

Pinzón, M. (2022). Factores incidentes para crear valor compartido en las mipymes de Bogotá. *Suma de Negocios*, 8(18), 96–105. https://.org/10.1016/j.sumneg.2017.10.003

Presidencia de la República de Colombia (2015). *República de Colombia. (2015). Decreto 2420 de 2015: Por el cual se expide el Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información*. Diario Oficial de la República de Colombia. https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=76745

Roffé, M. y González, F. (2024). El impacto de las prácticas sostenibles en el desempeño financiero de las empresas: Una revisión de la literatura. *Revista Científica "Visión de Futuro"*, 28(1), 195-220. https://.org/10.36995/j.visiondefuturo.2023.28.01.006.es

Rosua-Clyne, J. (2017). *Valoración de empresas: aplicación cuantitativa al sector financiero y energético* [Trabajo de fin de Máster]. Universidad Politécnica de Madrid. https://oa.upm.es/47300/1/TFG_JORDI_ROSUA_CLYNE.pdf

Ruiz, S. y Breuer, W. (2018) Corporate Valuation in an International Context with the Global CAPM from a German Perspective. *SSRN*. https://ssrn.com/abstract=3119049

Ruiz, O. y Carnevali, J. (2021). Valoración a través del Flujo de Caja Descontado empleando el Costo Promedio Ponderado de Capital y el Valor Presente Ajustado, en Apple Inc. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 6(12), 1-23. https://.org/10.18041/2539-3669/gestionlibre.12.2021.8714

Tole, L. y Naranjo, W. (2023). Creación o destrucción de valor en el sector financiero colombiano. *Revista Innova ITFIP*, 13(1), 45-65. https://revistas.uta.edu.ec/erevista/index.php/bcoyu/article/download/2442/2952/7370

Velasco, J. (07 de julio de 2018). *Cap table, rondas y valoraciones en una startup. Kewlona*: https://kewlona.es/2018/07/rondas-valoraciones-cap-table-startup/

Zúñiga, M., Osorio, C. y Prada, C. (2023). *Análisis de literatura académica sobre valoración de empresas a través del método de flujo de caja descontado*. Bogotá: Universidad del Área Andina. https://digitk.areandina.edu.co/bitstreams/e6a6a03f-5a68-4e88-8191-ef58077c4048/download