



Medición y valoración de activos intangibles en el sector de servicios

Mayra Alejandra Pedraza Hernandez

Corporación Universitaria Minuto de Dios

Rectoría

Sede Principal

Especialización Finanzas

2020, Mayo

Medición y valoración de activos intangibles en el sector de servicios

Mayra Alejandra Pedraza Hernandez

Trabajo de grado presentado como requisito para optar título de Especialista en Finanzas

Asesores:

Jenny Biviana Linares Nieto

Alfonso Yesid Cárdenas

Corporación Universitaria Minuto de Dios

Rectoría

Sede Principal

Especialización Finanzas

2020, Mayo

CONTENIDO

Lista de tablas	5
Lista de figuras.....	6
Lista de anexos.....	7
Resumen.....	8
Abstract.....	9
1. Introducción.....	10
2. Marco Teórico	11
3. Justificación.....	12
4. Pregunta de investigación.....	14
5. Definición del problema	14
6. Objetivos.....	15
6.1. Objetivo general	15
6.2. Objetivos específicos.....	15
7. Metodología.....	16
7.1. Fuentes de información.....	16
8. Resultados.....	17
8.1. Contextualización de la compañía.....	17
8.2. Análisis financiero.....	22

8.3. Métodos de valoración más relevantes en Colombia	28
8.4. Aplicación de método de valoración valor sustancial	34
9. Conclusiones y recomendaciones	36
10. Referencias y bibliografía	38

Lista de tablas

Tabla 1 Indicadores de liquidez	23
---------------------------------------	----

Lista de figuras

Figura 1 Cifras de crecimiento.....	14
Figura 2 Avances de la compañía	19
Figura 3 Calificación comparativa de la compañía.....	22
Figura 4 Rendimiento de Rappi SAS.....	25
Figura 5 Diagrama Gastos de Rappi SAS.....	25
Figura 6 Cobertura de Rappi SAS	27
Figura 7 Formula múltiplo de las ventas.....	29
Figura 8 Formula dividendos descontados Fuente: Tomado de Uniminuto	30
Figura 9 Formula flujo de caja libre	31
Figura 10 Formula flujo de caja al patrimonio	31
Figura 11 Formula flujo de caja libre a la firma	32
Figura 12 Formula valor sustancial bruto	33
Figura 13 Formula valor sustancial neto.....	34
Figura 14 Método de valoración (valor sustancial)	35

Lista de anexos

ANEXO A. Estado de Situación Financiera 2018	43
ANEXO B. Estado de Situación Financiera 2017	44
ANEXO C. Estado de Situación Financiera 2016	44
ANEXO D. Estado de Resultados Integral 2018	45
ANEXO E. Estado de Resultados Integral 2017	46
ANEXO F. Estado de Resultados Integral 2016.....	46

Resumen

La valoración de empresas de plataformas virtuales y tecnológicas resulta ser un tema extenso pues se deben evaluar todas las variables para aplicar un método, por lo que es normal que surjan dudas para saber si se valora correctamente una empresa.

En esta investigación se indaga el valor de los activos intangibles para Rappi no necesariamente la cuenta sino todo su intangible en general, es decir la aplicación completa es un intangible su idea también lo es, se deben definir diferentes ángulos y perspectivas que ayuden a esta compañía a aplicar el método de valoración correcto, aplicando la priorización y selección de las cuentas y valores que más resaltan en la compañía.

Se evalúan diferentes métodos de valoración y se analiza el indicador financiero que más sobresalta en la compañía, por medio de la información sustraída en los estados financieros, de allí se resalta su valor a precio de mercado y no el valor de un margen neto negativo en este caso.

Palabras clave: métodos de valoración, activos intangibles, margen neto, ingresos, liquidez, solvencia.

Abstract

The valuation of companies of virtual and technological platforms turns out to be an extensive topic because all variables must be evaluated to apply a method, so it is normal that doubts arise to know if a company is properly valued.

This research investigates the value of intangible assets for Rappi, not necessarily the intangible account but all of its intangible in general, that is, the complete application is an intangible, its idea is also intact, different angles and perspectives that help this company must be defined. to apply the correct valuation method by applying the prioritization and selection of the accounts and values that stand out the most in the company.

Different valuation methods are evaluated and the financial indicator that most excels in the company is analyzed by means of the information subtracted in the financial statements there is highlighted its value at market price and not the value of a negative net margin in this case.

Keywords: valuation methods, intangible assets, net margin, income, liquidity, solvency.

1. Introducción

Este trabajo de grado aborda la principal problemática de las empresas que dependen o su actividad principal está relacionada con los intangibles, como lo es saber ¿Cuál es el valor de su compañía?, ¿cómo saber si está bien valorada?, en sí son preguntas que se generan a través del crecimiento y el tiempo en el mercado de estas compañías, de allí surge la necesidad de ver cómo se mueve el mundo de los intangibles en algunas de estas compañías abordando el tema desde las empresas que están ubicadas en el sector de plataformas virtuales y tecnológicas, como lo es Rappi, entre otras plataformas, que en su etapa de crecimiento sus estados financieros se encuentran en gran medida con un margen neto llegando a una pérdida.

El propósito de esta investigación es llegar a analizar cuál es el método de valoración correcto para estas compañías y cuáles son los que no se deben utilizar para evitar una sobrevaloración o una menor valoración de una compañía de intangibles.

Los intangibles hoy en día en la gran mayoría de compañías pesa más del 50% del valor empresarial, antes estas cifras solo llegaban a 20% con el pasar de los años los intangibles cobran más fuerza porque la tecnología va aumentando de manera significativa lo cual hace que estos intangibles crezcan para suplir las necesidades de las personas y empresas es por ello que crece la problemática de saber cuál es el valor real de estos instrumentos debido a que según expertos es muy difícil demostrar el valor real de los activos intangibles.

Como se ha comentado no en todos los sectores hay estas cifras, en los sectores que hay más intangibles son automovilísticos, telecomunicaciones, distribución y venta mayorista así mismo

No es de extrañar que entre las diez empresas “más intangibles” del mundo en términos absolutos se encuentren las mayores compañías del sector tecnológico y de telecomunicaciones, como Apple (con intangibles por valor de 455 mil millones de dólares), Microsoft (442 mil millones de dólares) y Amazon (410 mil millones de dólares) (Vilariño, 2018).

2. Marco Teórico

El valor de las empresas en la actualidad, tanto en el sector industrial como en el de comercio o servicios, no reside solamente en sus instalaciones, maquinaria o edificios, sino en aspectos inmateriales como la capacidad de desarrollar relaciones estables con sus clientes y conseguir su fidelización, su capacidad para innovar e introducir nuevos productos o servicios al mercado, o la competencia técnica y motivación de su personal. Por ello, es que se puede afirmar que el valor de las empresas en la actualidad viene dado por el conjunto de sus activos tangibles y el de sus intangibles (Codipros, s.f.), como también el de sus bienes humanos, legales y su experiencia en el mercado.

Hoy en día los intangibles constituyen uno de los principales factores en la economía de las empresas porque para obtener un éxito futuro en la empresa ya no se depende de los bienes que posea sino de su conocimiento e innovación en el mercado por ello se vuelve importante tener una gran cantidad de intangibles porque tener una compañía inteligente que innove en el mercado es lo que hace crecer a las compañías en este siglo ya que generan una ventaja competitiva y un mayor valor en las organizaciones.

(Really, 1994) menciona algunos atributos que deben tener los intangibles para que sean susceptibles de ser valorados:

- Ser identificados específicamente y tener una descripción reconocible.
- Estar sujetos a una protección y a una existencia legal.
- Estar sujetos a derechos de propiedad privada y estos derechos deben ser legalmente transferibles.
- Tener alguna evidencia tangible o una manifestación de la existencia de intangible (por ejemplo, un contrato, una licencia o un documento registrado).
- Estar sujetos a ser destruidos o terminar su existencia en un tiempo identificable o como resultado de un evento identificable.

Es por lo que día a día crece la importancia de saber cómo medirlos ya que es complejo comparado con los tangibles porque si comparamos como medir su desgaste, no hay forma porque no hay una sustancia física de ese activo es decir que no se puede depreciar igual que los tangibles.

3. Justificación

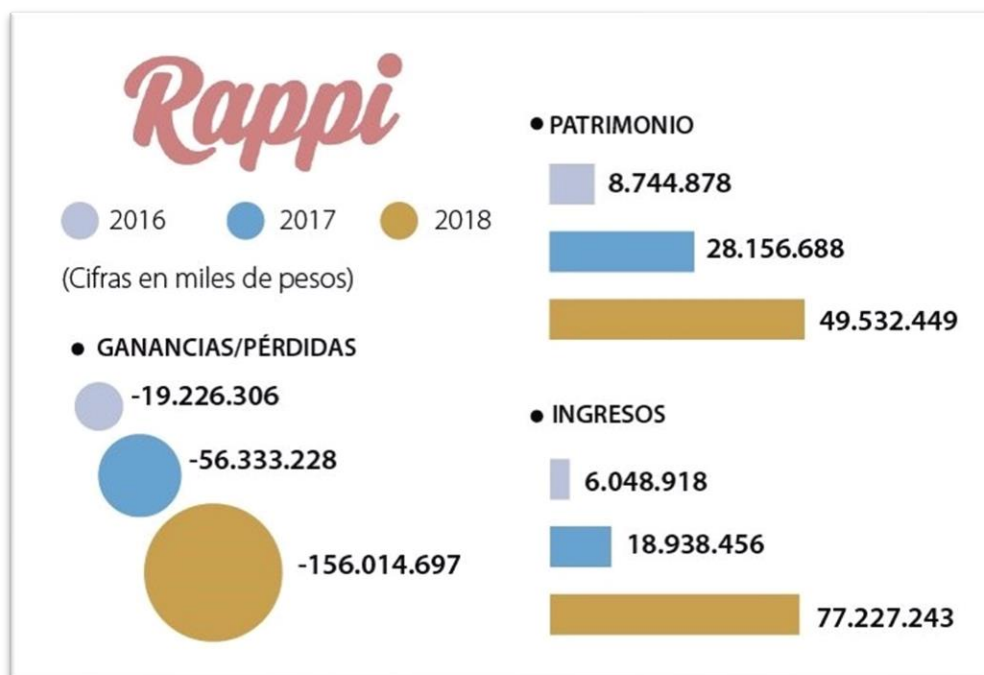
El valor comercial de un negocio se debe determinar en cualquier situación, se hace indispensable en ciertos casos como ingreso o retiro de socios de entidades no inscritas en la bolsa de valores y en general, en transacciones de compraventa: en la evaluación de la gestión de la administración cuando el objetivo básico de los propietarios es maximizar el valor que la empresa tiene para ellos; en

el análisis e interpretación de la situación financiera del negocio y cuando se analiza el esfuerzo al emprender un negocio una empresa (Salinas Quero, 2006).

Entonces, si el sistema de información contable no dice en realidad cuánto vale un negocio, como se puede determinar? Un negocio vale por su capacidad de generar beneficios futuros (Good-Will) adicionalmente de lo que posee en un momento determinado, es decir, un negocio vale por sus activos netos más el valor presente de sus beneficios futuros (Mundo financiero blogspot, 2006).

Se analizará a una compañía del sector tecnológico, es una plataforma tecnológica cuya razón social es Rappi SAS en donde se podrá evidenciar cómo esta compañía en su etapa de crecimiento genera ingresos que se triplican año a año y aun así a 2018 genera pérdidas que al pasar los años se incrementan, pero que a su vez esta compañía tiene un valor comercial muy amplio debido a su nivel de movimiento e innovación en el mundo tecnológico, se puede decir que en gran parte esta compañía se mueven por su valoración de intangibles con los que cuenta es decir la creación propia de sus aplicaciones.

Figura 1 Cifras de crecimiento



Fuente: Adaptado de diario la república (Benavides, 2019).

4. Pregunta de investigación

¿Qué valor tienen los activos intangibles para la empresa Rappi SAS de plataforma virtual y tecnológica?

5. Definición del problema

La pregunta de investigación surge de una serie de hechos que se han venido presentando en el pasar de los años y es el crecimiento de los activos intangibles, su alcance e importancia en las organizaciones y su difícil valoración y medición debido a que carecen de sustancia física.

Debido a que estos activos intangibles proporcionan una gran creación de valor en las compañías y que sea tan difícil medirlos se vuelve un tema preocupante en las compañías porque

como dice (Kelvin, 1824 – 1907) “lo que no se puede medir no se puede gerenciar” y esta frase es correcta porque no es favorable tener muchos activos y riqueza si no es medible y controlado en una organización.

“Los intangibles de la organización, si son gestionados y medidos adecuadamente, se transforman en una fuente de ventaja competitiva sostenible, capaz de proporcionar valor, lo cual se traduce en beneficios importantes”.

(Cañibano, 1999)

Otro problema relacionado con los intangibles es la limitación que presenta la contabilidad tradicional en cuanto a que no refleja con precisión el valor de estos. Los estados financieros no proporcionan información de todos los activos y pasivos de la empresa, sino que solo refleja aquellos que cumplen con ciertas condiciones, lo que podría generar que no todos los intangibles sean evidenciados y mucho menos valorados adecuadamente, cuando se presentan en los estados financieros (Cañibano, 1999).

6. Objetivos

6.1. Objetivo general

Buscar el método de valoración para las compañías de plataformas virtuales y tecnológicas que tienen pérdidas en su margen neto desde el ámbito financiero y contable, como su valoración en el Mercado Colombiano.

6.2. Objetivos específicos

- Analizar la posición económica de la empresa de plataforma virtual y tecnológica Rappi.

- Analizar los estados financieros obtenidos de la empresa en cuestión. 2018 y 2017.
- Evaluar los métodos de valoración de empresas más relevantes en Colombia.

7. Metodología

Para darle el valor a un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son los estados financieros en diferentes periodos. La información contable tiene como característica el agrupar cuentas cuyas cifras son una combinación entre el pasado, presente y futuro; por lo tanto la cantidad que arroja como resultado no puede ser el valor comercial de la empresa, para poder determinar ese valor se evaluará los estados financieros, donde se puede observar el movimiento de la situación económica en la compañía de forma real, también se podrá ver cómo se mueven las empresas en el mercado de plataformas virtuales y tecnológicas en cuanto a su rentabilidad, para esto se busca analizar unos puntos claves como lo son sus intangibles y su situación financiera abordando desde el ámbito económico en el sector Colombiano.

7.1. Fuentes de información

La información utilizada en este tema de investigación será resuelta y comprendida desde una fuente secundaria, comenzará a obtener y adquirir criterios para dar posibles soluciones al tema de investigación para dar un referente respecto al problema.

8. Resultados

8.1. Contextualización de la compañía

Rappi SAS se creó en el año 2015 con la idea de innovación de tres jóvenes Colombianos Sebastián Mejía, Simón Borrero y Felipe Villamarín, que decidieron crear una aplicación que hiciera más fácil la vida de miles de colombianos, esta aplicación tiene como objetivo la capacidad de acercar el consumidor a cualquier tipo de producto o servicio, porque ofrece desde un mercado, hasta una compra express, un domicilio de su restaurante favorito, un favor o muchas cosas más por medio de una aplicación que conecta a los clientes con una red de Rappitenderos y estos a su vez se conectan con los comercios más cercanos para conseguir los productos y servicios que les solicitan en la plataforma, y llevarlos al lugar que les hayan indicado.

8.1.1. Misión.

Es convertirse en la aplicación que les facilite la vida a millones de personas, Rappi es la forma más rápida y fácil de hacer sus compras, pedir comida y obtener cualquier tipo de domicilio. Lema de Rappi “Hacemos todo por ti en minutos” (Blog Rappi, 2016)

8.1.2. Visión.

“Nuestra visión es cambiar el modo en que la gente consume, dice Mejía, cofundador de la aplicación, en entrevistas con Expansión. Lo que queremos es ayudar a resolver problemas, convertirnos en una solución para los consumidores”. (Blog Rappi, 2016)

8.1.3. Avances.

Rappi es una compañía que le gusta seguir creciendo en innovación no le interesa el tema de obtener ingresos porque su principal objetivo es seguir creciendo e innovando con sus aplicaciones, han generado ya varios ajustes gracias a las inversiones que han logrado conseguir como por ejemplo la inversión que realizó Softbank (una empresa japonesa de telecomunicaciones e Internet) por 1.000 millones de dólares, esa inversión hizo que se convirtieran en el primer unicornio de la economía digital colombiana.

Ellos aceptaron la inversión de Softbank porque es uno de los fondos que siguen su idea de apoyar emprendedores que de verdad quieran hacer cosas de gran impacto mediante la tecnología, y no como otros fondos que quieren buscar rentabilidades en corto tiempo, desde el momento en que Softbank realizó la inversión a Rappi en el programa Y Combinator (apoya principalmente a proyectos jóvenes en el mercado), este programa pertenece a la famosa aceleradora de aplicaciones Silicon Valley de la cual con la inversión de esta han salido proyectos como Apple, Facebook, Pinterest, Twitter entre otras muy sonadas, es por ello que la valoración de la empresa Rappi cobra fuerza.

Esta compañía en menos de 5 años ha logrado posicionarse en 8 países (México, Colombia, Brasil, Argentina, Chile, Perú, Uruguay y Costa Rica) generando altos ingresos y empleo en cada uno de estos, a continuación, una imagen del avance que ha tenido la compañía:

Figura 2 Avances de la compañía



Fuente: Adaptado de diario la república (Benavides, 2019).

Es por ello por lo que esta compañía vale más que lo que muestran sus estados financieros así esta compañía año a año sorprenda con sus grandes números en negativo en las utilidades esta compañía es valorada por muchos inversionistas por su posibilidad de crear un emprendimiento de alto impacto.

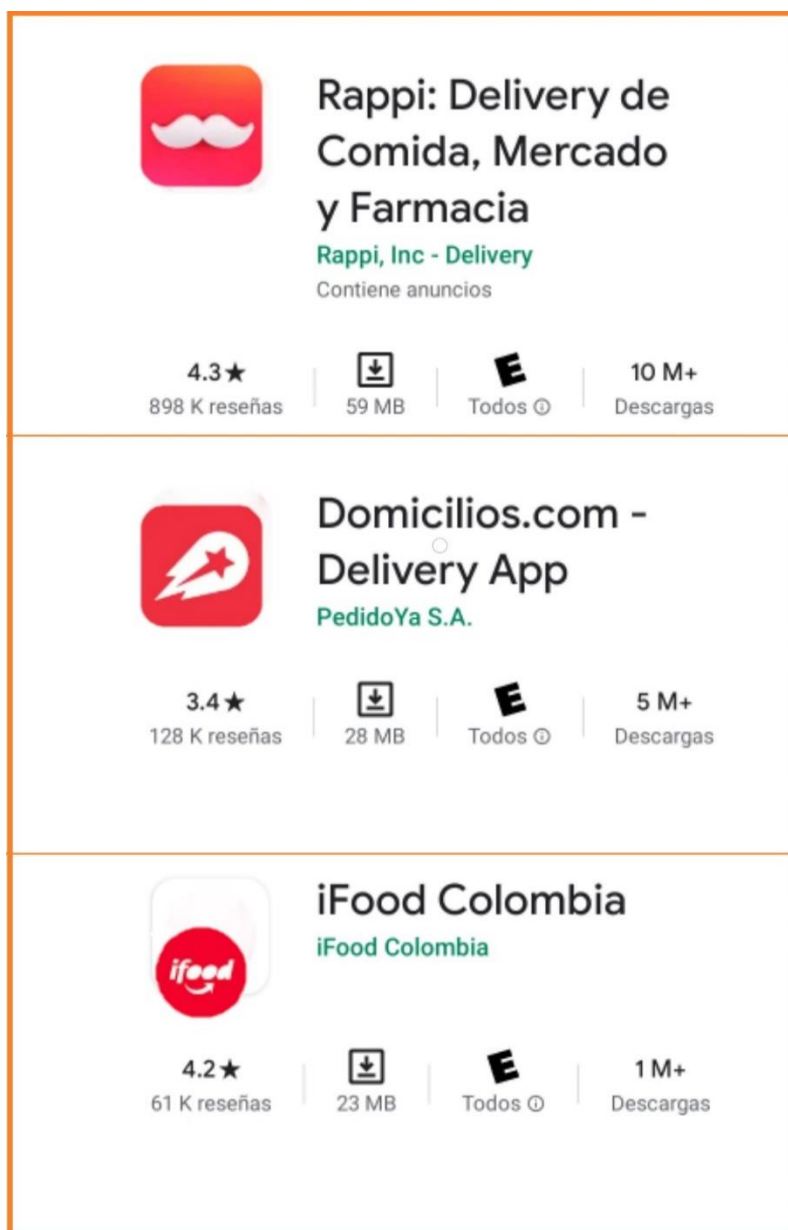
En resumidas palabras, lo que explica Sebastián Mejía cofundador de Rappi en una entrevista del espectador “es que a los inversionistas no les preocupa si Rappi actualmente genera ganancias. Lo que llama su atención y hace que inyecten grandes cantidades de dinero para su crecimiento es, por ejemplo, su modelo de negocio, la forma como han mantenido su operación y la apuesta en el mercado que los hace tan únicos bajo la categoría que denominan “on demand delivery”, es decir, el mercado que se dedica a llevar los productos que los usuarios demandan”. (Ojeda, 2018).

Porque Rappi es más que una aplicación de domicilio, con Rappi actualmente un Rappitendero realiza funciones como prestar dinero, comprar puestos de entrada para un concierto o película, hacer consignaciones, cuidar las mascotas, hacer la manicure o llevar a un familiar al médico. En este sentido manifiesta Borrero que la aplicación “Es como un primo o una tía que siempre está disponible para hacerte favores”. (Semana, 2019)

Es por ello por lo que el sector financiero colombiano considera a las startups como una oportunidad para avanzar en su transformación digital. “Lo prueba la alianza entre el Banco Davivienda y Rappi, que permitirá realizar pagos con la aplicación. Sin duda, esto representa una apuesta por la innovación y la inclusión, afirma Santiago Castro, presidente de Asobancaria. Agrega que este tipo de integraciones va a permitir aprovechar mejor los 4,8 millones de depósitos electrónicos y fomentar el uso de medios de pago digitales”. (Mall & Retail, 2019).

Si se evalúa el servicio de Rappi, como lo realiza Google Play o más comúnmente conocido como play store la tienda de distribución digital de aplicaciones para Android, en el cual destaco a la reconocida marca Rappi como una de las mejores calificadas en el año 2018 en la categoría aplicaciones para el día (El tiempo, 2018), y si se compara en el día 07 de mayo de 2020 con las aplicaciones Domicilios.com y Ifood las más sonadas en este año se visualiza en la siguiente imagen que sigue posicionada con un buen puntaje.

Figura 3 Calificación comparativa de la compañía



Fuente: Adaptado de Google play (Play google, 2020)

8.2. Análisis financiero

Para realizar el análisis de la compañía enfocado a un indicador financiero, más exactamente el indicador de liquidez, se realiza un análisis de pérdidas en la compañía respecto a

sus utilidades, se emplean los estados financieros encontrados en la Superintendencia de Sociedades tras los últimos 3 años (2017, 2018 y 2019).

8.2.1. Indicadores de liquidez

Estos indicadores reflejan la liquidez de la empresa en el corto plazo, se calcula con el fin de saber qué capacidad tiene la empresa para cancelar sus deudas a corto plazo, convirtiendo sus activos corrientes en efectivo.

De los indicadores de liquidez se evaluaron los siguientes:

- A. Razón corriente
- B. Capital neto de trabajo
- C. Prueba acida

Tabla 1 Indicadores de liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ				
DESCRIPCION	FORMULA	PERIODOS		
		2018	2017	2016
Razón Corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	2.60	4.73	0.36
Capital Neto de Trabajo	Activos Corrientes - Pasivos Corrientes	\$47,660,963	\$32,143,355	-\$18,834,138
Prueba Ácida	(Activos Corrientes - Inventarios Corrientes) / Pasivos Corrientes	2.60	4.69	0.36

A. Razón corriente

El resultado para el año 2018 fue de 2.6 que si se aproxima sería un 3, esto refleja que la empresa por cada peso que debe tiene 3 pesos para cubrir la deuda en caso tal de que los pasivos

corrientes deban cancelarse inmediatamente, esto genera confianza para los acreedores de Rappi pues la compañía tiene la capacidad y solvencia de pago para cubrir sus deudas a corto plazo.

B. Capital neto de trabajo

El capital de trabajo son los recursos que tiene la empresa para mantener la operación de la compañía, como esta compañía genera unos muy buenos recursos desde el año 2017 en adelante, la compañía tiene la suficiente solvencia para operar inclusive ahora con el tema que impacta al mundo (covid-19), esto porque en los estados financieros del año 2019 debe estar retribuida la inversión que realizó la compañía Softbank por 1.000 millones de dólares.

C. Prueba acida

Revisare el impacto en el año 2017 porque en el año 2018 y 2016 no hay un impacto significativo en el resultado porque la única variable que cambio en este análisis es los inventarios y pues bien como ya sabemos la actividad económica de Rappi no va muy ligada a los inventarios es por ello que no superan un gran valor para causar impacto en los resultados, en el año 2017 siguiendo el patrón de la razón corriente la empresa contraria con 5 pesos aproximados para pagar cada peso de deuda, es decir que la compañía no tiene que vender sus mercancías para generar una liquidez.

8.2.2. Margen neto

Figura 4 Rendimiento de Rappi SAS

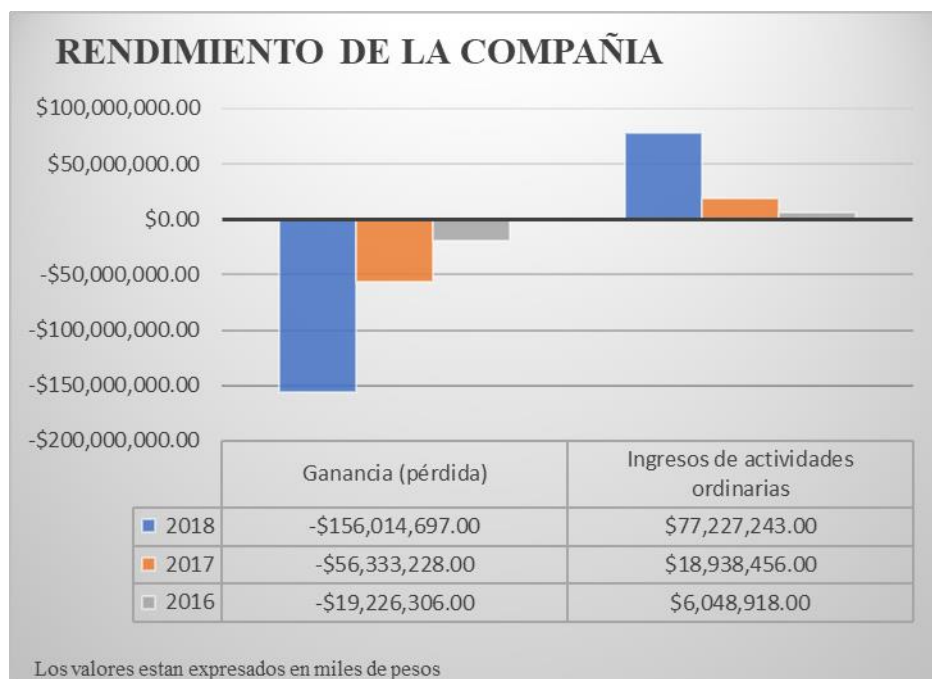
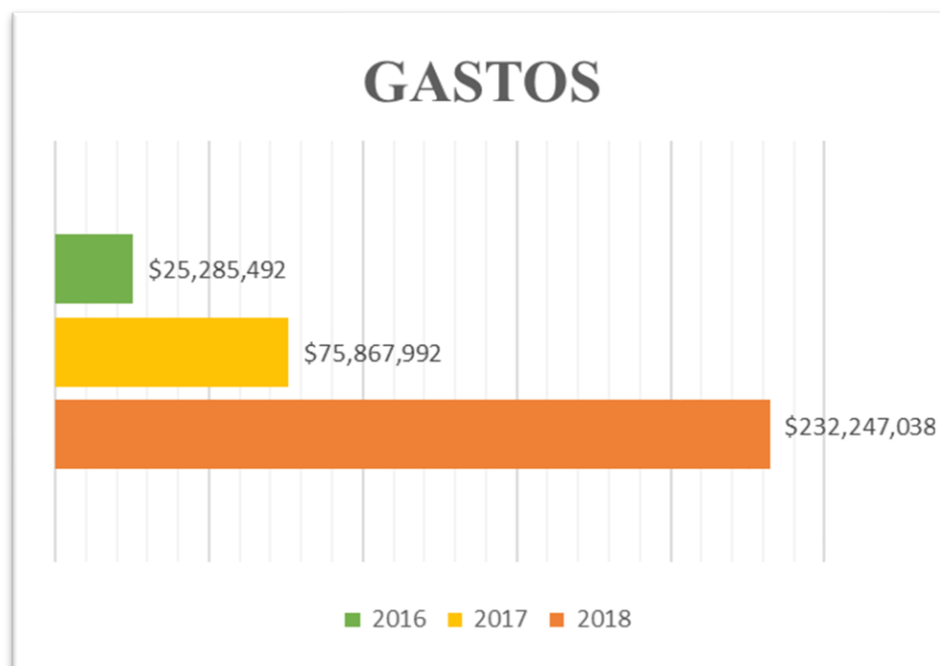


Figura 5 Diagrama Gastos de Rappi SAS



“Los unicornios como Rappi al inicio dan pérdidas, lo cual se comprueba al mirar sus resultados reportados a la Supersociedades”, explica (Gastelbondo, 2019), presidente de Compassbranding empresa dedicada a la valoración de empresas.

Se interpreta de los resultados de Rappi en cuanto a sus utilidades que cada año disminuyen que la empresa tiene muchos gastos y por ello es que su utilidad en vez aumentar disminuye pues si miramos la imagen (figura 6) en la cual se reflejan los gastos de la empresa totales por año, estos gastos son mayores a sus ingresos entonces es lógico que la compañía genere unas utilidades negativas en este caso una pérdida, la gente se pregunta cómo puede ser rentable esta empresa si a pesar de que sus ventas se triplican año a año su margen neto es decir sus ganancias están en negativo, el valor de esta compañía se encuentra en sus activos pues cada año recibe buenas inversiones de compañías que apoyan su objeto social es por ello que esta empresa a pesar de no generar ganancias sigue creciendo pues si vemos ya se encuentra ubicada en 7 países de América latina con más de 100.000 (figura 7), si bien es cierto que esta compañía crece con pasos agrandados y es porque no utilizan las ganancias solo invierten para seguir maximizando su apertura, mejorando e innovando con nuevos servicios.

Figura 6 Cobertura de Rappi SAS



Fuente: Adaptado de diario la republica (Chiquiza Nonsoque, 2019)

8.3. Métodos de valoración más relevantes en Colombia

Se han encontrado gran variedad de métodos para calcular el valor de una empresa, de los cuales se mencionará los más relevantes:

8.3.1. Valor contable.

Este método se calcula con los estados financieros, en si es activo menos pasivo igual a patrimonio, este patrimonio es el valor contable, este método es ideal para empresas con grandes beneficios patrimoniales (Trillos, 2020). En el caso de los intangibles no es muy preciso porque solo está tomando su valor en libros actualmente.

8.3.2. Valor contable ajustado.

Consiste en tomar la misma fórmula del valor contable (+ o -) ajustes de valoración extracontable que este se utiliza para realizar una observación positiva o negativa sobre un activo que no esté trayendo un valor 100% real en el estado de situación financiera (Paco, 2014).

8.3.3. Valor de liquidación.

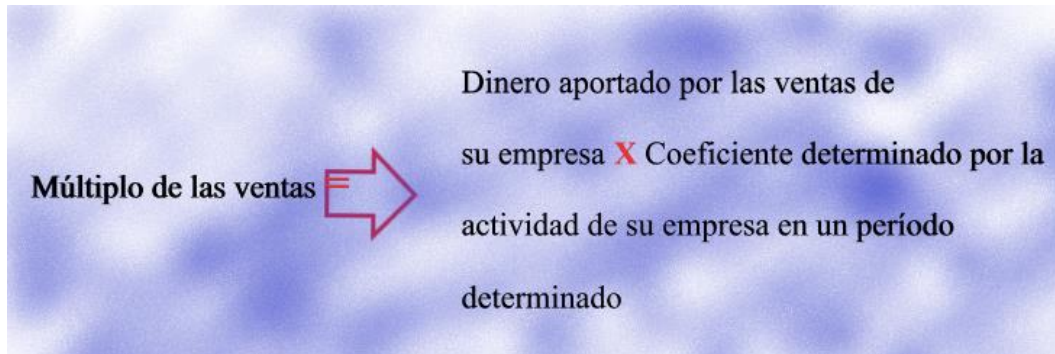
Este permite hacer una estimación del valor de su empresa en un momento determinado, en este método se determina el valor de los activos en cuanto a cómo se podrán vender en el momento es decir cuánto estarían dispuestos a pagar por ese activo en el momento (Trillos, 2020).

Es una buena opción para las empresas de plataformas tecnológicas dependiendo en el auge que este esos intangibles que posee la empresa en el momento porque si en el momento de la venta no tiene una buena acogida por el mercado no es bueno medirlo por este método.

8.3.4. Múltiplo de las ventas.

Se emplea normalmente en empresas de tecnología y se calcula de la siguiente manera:

Figura 7 Formula múltiplo de las ventas



Es el método más tedioso de utilizar porque para realizar la medición de la organización se debe comparar con los pares (Trillos, 2020).

8.3.5. Dividendos descontados.

Se basa en la regla del valor presente: el valor de un bien corresponde al valor presente de los flujos de caja esperados, descontados con la tasa apropiada de acuerdo con el nivel de riesgo de dicho bien (Trillos, 2020).

Este método lo utilizan las empresas que cotizan en bolsa ya que utiliza el valor de los dividendos como ítem para el cálculo del valor continuo.

Figura 8 Formula dividendos descontados

$$V_A = \frac{D_1}{(1+K_E)^1} + \frac{D_2}{(1+K_E)^2} + \frac{D_3}{(1+K_E)^3} + \frac{D_n}{(1+K_E)^n} + \frac{V_c}{(1+K_E)^n}$$

-

V_A = Valor de la Acción
 D = Dividendo
 V_c = Valor de Continuidad
 K_E = Costo del Patrimonio
 g = Tasa de crecimiento a perpetuidad

↓

$$V_c = \frac{D_{n+1}}{(K_E - g)}$$

Fuente: Tomado de clase valoración de empresas de Uniminuto (Trillos, 2020).

El Modelo de Dividendos centra su atención en las Utilidades por Acción y la facilidad de su uso puede llevar a la toma de decisiones incorrectas que disminuyan el valor de la compañía en el mediano y largo plazo.

8.3.6. Flujo de caja libre.

Es una herramienta más consistente con el objetivo de crear y mantener el valor de la empresa a largo plazo, pues captura todos los elementos que lo afectan.

Figura 9 Formula flujo de caja libre

+	Resultado neto después de impuestos
+	Amortizaciones
-	Variación Capital Circulante (Activos-Pasivos circulantes)
-	Inversión

El flujo libre de caja es aquel flujo que se obtiene de las operaciones negocio y después de descontar el dinero que invertimos. Se denomina "libre" porque permite entender cuál es la cantidad de dinero de la que se dispone para retribuir a los accionistas y devolver deudas (Trillos, 2020).

8.3.7. Flujo de caja al patrimonio.

Es aquella parte de sus resultados que la compañía podría distribuir entre sus accionistas. Es la parte que no necesita ser reinvertida para satisfacer las necesidades de la compañía. En este método se tiene en cuenta el K_e (Costo de capital) cuando se calcula el valor presente (Trillos, 2020).

Figura 10 Formula flujo de caja al patrimonio

Utilidad Neta
+ Gastos de Depreciación
- Inversiones de Capital
- Incremento del Capital de Trabajo
+ Incremento de la Deuda Total
Flujo de Caja al Patrimonio

Fuente: Tomado de clase valoración de empresas de Uniminuto (Trillos, 2020).

8.3.8. Flujo de caja libre a la firma.

Es la suma de los flujos de caja tanto a los accionistas (comunes y preferenciales) como a los acreedores, descontados al costo promedio ponderado del Capital (WACC). Se calcula a partir del FCP.

Figura 11 Formula flujo de caja libre a la firma

FCP	EBIT * (1 - t)
+ Intereses * (1 - t)	+ Depreciación
- Incremento Deuda Total	- Inversiones de Capital
	- Incremento Capital de Trabajo
<hr/>	<hr/>
FCLF	FCLF
<p><i>UAI = Utilidad Antes de Impuestos</i> <i>t = Tasa de Impuestos</i></p>	

Fuente: Tomado de clase valoración de empresas de Uniminuto (Trillos, 2020)

Hay diferentes métodos, pero su uso depende de la actividad de la empresa y de sus datos más significativos en los estados financieros, cada empresa utiliza un diferente método dependiendo su actividad, es decir, por ejemplo, si la compañía no cotiza en la bolsa no puede utilizar el método de dividendos descontados ya que no tiene un valor de acción establecido.

8.3.9. Valor sustancial.

En este método representa el valor de la compañía a precio de mercado utilizado los bienes empleados en la explotación o producción, independientemente de su financiación.

Para su cálculo se realiza un ajuste del activo total neto de la empresa (según estado de situación financiera) en dos sentidos. Primero se extraen todos aquellos activos no afectos a la

explotación y se añaden aquellos otros que sí lo están. En segundo lugar, se ajusta el total del activo por las diferencias surgidas de la actualización de los activos afectos (Fernandez, 2008).

En este método hay dos formas de calcularlo:

A. Valor sustancial bruto

Es el valor del activo a precio de mercado, en este caso se calcula de la siguiente forma, ejemplo:

Figura 12 Formula valor sustancial bruto

Activos circulantes	
Clientes y deudores	\$100
Inventarios	\$50
Efectivo y equivalente de efectivo	\$40
Activos fijos	
Propiedad planta y equipo	\$70
Intangibles	\$20
Total activos	\$280

B. Valor sustancial neto

Es el valor a precio de mercado menos el pasivo exigible, este se utiliza para dar un valor a los propietarios de la empresa.

Figura 13 Formula valor sustancial neto

Activos circulantes	
Clientes y deudores	\$100
Inventarios	\$50
Efectivo y equivalente de efectivo	\$40
Activos fijos	
Propiedad planta y equipo	\$70
Intangibles	\$20
Total activos	\$280
Pasivo exigible	
Proveedores	\$20
Obligaciones financieras	\$40
Provisiones	\$15
Total pasivos	\$75
Capital contable	\$205

8.4. Aplicación de método de valoración valor sustancial

Se toma este método de valoración porque como para la empresa Rappi, como para cualquier empresa de plataforma virtual y tecnológica que en su margen neto generen un valor negativo, este método es el adecuado porque es de los pocos métodos que no tiene en cuenta la ganancia o pérdida que genera dicha compañía, ya que toma su valor de mercado y hace que la empresa se valore porque define su valor presente si se decide comparar con otras compañías.

Para la aplicación del método se utilizan los recursos del anexo A Estado de Situación Financiera 2018.

Figura 14 Método de valoración (valor sustancial)

VALOR SUSTANCIAL	
	2018
Activos circulantes	
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$36,505,643
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	\$35,867,822
Inventarios corrientes	\$51,154
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	\$500,000
Activos fijos	
Propiedades, planta y equipo	\$980,779
Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$148,750
Total de activos	\$72,924,619
Pasivo exigible	
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	\$4,071,593
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$22,397,741
Pasivos por impuestos corrientes, corriente	\$2,619,241
Pasivo por impuestos diferidos	\$11,161
Total de pasivos	\$29,099,736
Capital contable	\$43,824,883

El valor de Rappi SAS en este caso a valor sustancial neto, es superior en cuanto a que si se tuviera en cuenta su utilidad en aplicación de otro método ya que al ser su utilidad negativa su valoración no va a ser apreciable ante cualquier persona o entidad que quiera invertir en esta empresa, es por ello que esta entidad si utiliza este método de valoración maximizaría su valor ya que se define a precio de mercado, caso contrario que si las utilidades de la empresa fueran elevadas es adecuado aplicar cualquier método que en sus ítems de valoración este la utilidad como por ejemplo los métodos de flujos de caja.

9. Conclusiones y recomendaciones

Este tema de valoración de empresas es bastante extenso y hay muchas variables a considerar, en este caso, se propuso maximizar el valor y el aprecio de los intangibles porque se visualiza en la investigación Rappi como una empresa de proyección cuyas utilidades esperan darse en los próximos años porque su enfoque es dirigido al crecimiento sectorial en diferentes países, a su vez, darse a conocer por su variedad e innovación que realmente define a esta compañía, más allá de las ganancias debido a que este tipo de empresas de startups comúnmente denominadas capital de riesgo son empresas que apuestan en un crecimiento a largo plazo.

Los intangibles son de vital importancia en una empresa ya que definen su existencia en el mercado, en este caso Rappi es un activo intangible intelectual porque sus dueños se benefician de la idea y se expanden a raíz de nuevas correcciones y modificaciones a esta aplicación esto hace que su afluencia en el mercado se maximice y se enriquezca de usuarios para posteriormente seguir innovando, según entrevistas hechas a el principal inventor de esta app Simón Borrero, la estrategia principal de su innovación y crecimiento es la opinión de sus clientes, esta es su principal propuesta de valor a futuro.

Como son de vital importancia para las compañías de allí surge la importancia de valorar los intangibles y aquellas empresas de tecnología que su principal actividad está ligada a ellos o por medio de ellos, como se evaluó en el método valor sustancial neto este método muestra varias ventajas entre las principales esta la fácil comparación que se puede hacer con otras compañías ya que muestra el valor a precio de mercado de las compañías evaluadas para así facilitar fortalezas o desventajas de dichas compañías.

En este caso se aplicó el valor sustancial neto para tener en cuenta un valor más apropiado de la compañía ya que se deducen sus obligaciones y el resultado es más congruente con la realidad, si bien es cierto que el valor de los intangibles en esta compañía no son de valiosa participación, hay que tener en cuenta que esta compañía hizo todo el desarrollo de la aplicación por tanto sus intangibles son más un mantenimiento de la aplicación inicial, como en sus estados financieros iniciales se debió mostrar el costo de esta app.

Se sugiere a los financieros y empresarios aplicar un método que maximice el valor de la compañía y no que lo encarezca porque pierde sentido, la visión que se proyecta de la misma, es decir evaluar cada cuenta y hacer que se intensifique su valor y apreciación ante los propietarios e inversionistas.

10. Referencias y bibliografía

- Benavides, A. (2019). La república. Obtenido de <https://www.larepublica.co/empresas/un-viaje-al-interior-de-la-contabilidad-de-rappi-asi-son-las-cuentas-de-la-startup-colombiana-que-se-convirtio-en-unicornio-2884246>
- Blog Rappi. (2016). Obtenido de <https://www.rappi.com.mx/blog/rappi-la-aplicacion-que-quiere-resolver-todas-tus-necesidades-de-servicio/>
- Blog Rappi. (2016). Obtenido de <https://blog.rappi.com/que-es-rappi/>
- Cañibano, L. (1999). La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de empresas: Revisión de la literatura (1). España.
- Chingate M, P. (2005). Diagnóstico y valoración financiera de la empresa acrilamina Ltda. para su crecimiento y proyección al futuro. Bogotá. Obtenido de <http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/4536/00780183.pdf;jsessionid=289>
- Chiquiza Nonsoque, J. (2019). La república. Obtenido de <https://www.larepublica.co/globoeconomia/rappi-alcanza-100000-repartidores-en-siete-paises-de-america-latina-2895127>
- Codipros. (s.f.). Obtenido de <http://www.codipros.com/valoracion-de-activos-intangibles>
- Colina, C. (2006). El capital intelectual en el ámbito de la contabilidad tradicional. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/904/90460201.pdf>
- El tiempo. (2018). Obtenido de <https://www.eltiempo.com/tecnosfera/apps/las-mejores-aplicaciones-de-2018-segun-google-play-300762>

- Emprendedores. (2019). Obtenido de <https://www.emprendedores.es/gestion/a77256/como-calcular-cuanto-vale-tu-negocio>
- Eolivier. (2018). Emprendedores y negocios. Obtenido de <https://emprendedoresynegocios.com/valor-de-empresa/>
- Estrategias de inversión. (s.f.). Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/valor-sustancial-t-468>
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. Universidad de Navarra. Madrid, España. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Gastelbondo, F. (2019). Compassbranding. Obtenido de <http://compassbranding.com/d1-rappi-y-tostao-ya-superan-a-marcas-mas-tradicionales-2/>
- Gerencie. (2018). Obtenido de <https://www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html>
- Gerencie. (2019). Obtenido de <https://www.gerencie.com/razones-financieras.html>
- González, P. (2015). Propuesta de un modelo para medir activos intangibles en empresas de software a partir de una herramienta multicriterio. Obtenido de <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0123592315000029?token=29F0A00E299A9116A4DACE><https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0123592315000029>
- Kelvin, W. T. (1824 – 1907).
- Mall & Retail. (2019). Obtenido de <https://www.mallyretail.com/actualidad/mall-y-retail-boletin-286-noticia-2>

Marín Ariza, C. M., & Ardila Cárdenas, M. D. (2020). Estudio de las aplicaciones móviles en Colombia caso rappi. Bucaramanga, Colombia. Obtenido de <https://repository.usta.edu.co/bitstream/handle/11634/21574/2020MarcoArdila.pdf?sequence=13&isAllowed=y>

Mundo financiero blogspot. (2006). Obtenido de <http://mundofinanciero.blogspot.com/2006/03/como-valorar-una-empresa.html>

Nevado Peña, D., & López Ruiz, V. R. (2007). Medir los intangibles claves para determinar el valor de la empresa. Estrategia financiera. Obtenido de <http://pdfs.wke.es/6/8/6/0/pd0000016860.pdf>

Ojeda, D. (2018). El espectador. Obtenido de <https://www.elespectador.com/economia/por-que-rappi-vale-us1000-millones-si-genera-perdidas-articulo-811192>

Paco. (2014). Academia de inversión. Obtenido de <https://www.academiadeinversion.com/los-4-metodos-de-calculo-del-valor-patrimonial-mas-utilizados/>

Pérez, G., & Tangarife, P. (2013). Los activos intangibles y el capital intelectual: una aproximación a los retos de su contabilización. Dialnet Unirioja. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5109381>

Play google. (2018). Obtenido de https://play.google.com/store/apps/topic?id=campaign_editorial_bestof2018_best_daily_helper&hl=es

Play google. (2020). Obtenido de <https://play.google.com/store>

Ramírez, W. (2019). Manual de procedimientos contables de legalización de viáticos. Institución universitaria politécnico grancolombiano facultad de negocios, gestión y sostenibilidad.

Obtenido de

<http://repository.poligran.edu.co/bitstream/handle/10823/1668/PROYECTO%20FINAL%20WENDY%20YURANY%20RAMIREZ%20CIFUENTES%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Really. (1994). Valuation of intangible assets for bankruptcy and reorganization purpose. Ohio CPA Journal.

Ruiza, M., Fernández, T., & Tamaro, E. (2004). Biografías y Vidas. Obtenido de

<https://www.biografiasyvidas.com/biografia/k/kelvin.htm>

Saavedra, M., & Ardila, L. (2008). Valoración de la empresa inversiones y construcciones.

Obtenido de

<http://repositorio.unimagdalena.edu.co/jspui/bitstream/123456789/3737/1/PF-00039.pdf>

Salinas Quero, P. (2006). Valoración de empresas a través del método de comparables. Chile.

Obtenido de <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/108390>

Semana. (2019). Obtenido de [https://www.semana.com/vida-moderna/articulo/la-vida-me-](https://www.semana.com/vida-moderna/articulo/la-vida-me-enseno-simon-borrero-cuenta-la-historia-de-rappi/633805)

[enseno-simon-borrero-cuenta-la-historia-de-rappi/633805](https://www.semana.com/vida-moderna/articulo/la-vida-me-enseno-simon-borrero-cuenta-la-historia-de-rappi/633805)

Semana. (2019). Obtenido de [https://www.semana.com/nacion/articulo/rappi-start-up-](https://www.semana.com/nacion/articulo/rappi-start-up-latinoamericana-hace-historia-con-millonaria-inversion/612426)

[latinoamericana-hace-historia-con-millonaria-inversion/612426](https://www.semana.com/nacion/articulo/rappi-start-up-latinoamericana-hace-historia-con-millonaria-inversion/612426)

Trillos, A. (2020). Valoración de empresas. Bogotá, Colombia: Uniminuto.

Vélez Pareja, I. (2013). Métodos de valoración de intangibles. Cartagena, Colombia.

Vilariño, A. (2018). Compromiso empresarial. Obtenido de <https://www.compromisoempresarial.com/rsc/2018/02/dando-valor-a-los-intangibles-de-las-empresas>

ANEXOS

ANEXO A. Estado de Situación Financiera 2018

		900843898	
		2018	
		2018-12-31	2017-12-31 (Comparativo)
Estado de situación financiera [sinopsis]			
Activos [sinopsis]			
Activos corrientes [sinopsis]			
	Efectivo y equivalentes al efectivo	\$36,505,643	\$19,388,312
	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por	\$35,867,822	\$14,962,991
	Inventarios corrientes	\$51,154	\$361,361
	Activos por impuestos corrientes, corriente	\$3,795,217	\$837,663
	Otros activos no financieros corrientes	\$1,236,625	\$104,862
	Total activos corrientes distintos de los activos no	\$77,456,461	\$35,655,189
	Activos corrientes totales	\$77,456,461	\$35,655,189
Activos no corrientes [sinopsis]			
	Propiedades, planta y equipo	\$980,779	\$338,822
	Plusvalía		\$189,548
	Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$148,750	
	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por	\$500,000	
	Otros activos financieros no corrientes	\$467	\$853,500
	Otros activos no financieros no corrientes	\$252,651	\$15,684
	Total de activos no corrientes	\$1,882,647	\$1,397,554
	Total de activos	\$79,339,108	\$37,052,743
Patrimonio y pasivos [sinopsis]			
Pasivos [sinopsis]			
Pasivos corrientes [sinopsis]			
Provisiones corrientes [sinopsis]			
	Provisiones corrientes por beneficios a los	\$4,071,593	\$1,934,806
	Total provisiones corrientes	\$4,071,593	\$1,934,806
	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas	\$22,397,741	\$3,472,550
	Pasivos por impuestos corrientes, corriente	\$2,619,241	\$1,135,296
	Otros pasivos no financieros corrientes	\$706,923	\$2,342,242
	Total pasivos corrientes distintos de los pasivos	\$29,795,498	\$8,884,894
	Pasivos corrientes totales	\$29,795,498	\$8,884,894
Pasivos no corrientes [sinopsis]			
	Pasivo por impuestos diferidos	\$11,161	\$11,161
	Total de pasivos no corrientes	\$11,161	\$11,161
	Total pasivos	\$29,806,659	\$8,896,055
Patrimonio [sinopsis]			
	Capital emitido	\$1,799,938	\$1,799,820
	Prima de emisión	\$286,036,036	\$108,645,696
	Ganancias acumuladas	(\$238,303,525)	(\$82,288,828)
	Patrimonio total	\$49,532,449	\$28,156,688
	Total de patrimonio y pasivos	\$79,339,108	\$37,052,743

ANEXO B. Estado de Situación Financiera 2017

		900843898	
		2017	
		2017-12-31	2016-12-31 (Comparativo)
Estado de situación financiera [sinopsis]			
Activos [sinopsis]			
Activos corrientes [sinopsis]			
	Efectivo y equivalentes al efectivo	\$19,388,312	\$3,904,214
	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por	\$17,601,079	\$5,073,617
	Inventarios corrientes	\$361,361	\$13,000
	Activos por impuestos corrientes, corriente	\$3,404,164	\$1,017,233
	Total activos corrientes distintos de los activos no	\$40,754,916	\$10,008,064
	Activos corrientes totales	\$40,754,916	\$10,008,064
Activos no corrientes [sinopsis]			
	Propiedades, planta y equipo	\$742,247	\$457,725
	Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$189,000	\$210,000
	Otros activos financieros no corrientes	\$633,356	\$127,365
	Otros activos no financieros no corrientes	\$213,874	\$190,750
	Total de activos no corrientes	\$1,778,477	\$985,840
	Total de activos	\$42,533,393	\$10,993,904
Patrimonio y pasivos [sinopsis]			
Pasivos [sinopsis]			
Pasivos corrientes [sinopsis]			
	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas	\$8,611,561	\$2,249,026
	Total pasivos corrientes distintos de los pasivos	\$8,611,561	\$2,249,026
	Pasivos corrientes totales	\$8,611,561	\$2,249,026
Pasivos no corrientes [sinopsis]			
	Total pasivos	\$8,611,561	\$2,249,026
Patrimonio [sinopsis]			
	Capital emitido	\$1,799,820	\$1,799,711
	Prima de emisión	\$108,645,696	\$528,889
	Otras participaciones en el patrimonio		\$26,606,733
	Ganancias acumuladas	(\$76,523,684)	(\$20,190,455)
	Patrimonio total	\$33,921,832	\$8,744,878
	Total de patrimonio y pasivos	\$42,533,393	\$10,993,904

ANEXO C. Estado de Situación Financiera 2016

		900843898		
		2016		
		2016-12-31	2015-12-31 (Comparativo)	2015-01-01 (Reexpresión)
Estado de situación financiera [sinopsis]				
Activos [sinopsis]				
Activos corrientes [sinopsis]				
	Efectivo y equivalentes al efectivo	\$3,904,214	\$642,057	\$0
	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por	\$5,547,312	\$718,835	\$0
	Inventarios corrientes	\$40,632		
	Activos por impuestos corrientes, corriente	\$1,017,233	\$79,587	\$0
	Total activos corrientes distintos de los activos no	\$10,509,391	\$1,440,479	\$0
	Activos corrientes totales	\$10,509,391	\$1,440,479	\$0
Activos no corrientes [sinopsis]				
	Propiedades, planta y equipo	\$429,247	\$0	\$0
	Otros activos financieros no corrientes	\$337,365	\$0	\$0
	Otros activos no financieros no corrientes	\$210,000	\$500,000	\$0
	Total de activos no corrientes	\$976,612	\$500,000	\$0
	Total de activos	\$11,486,003	\$1,940,479	\$0
Patrimonio y pasivos [sinopsis]				
Pasivos [sinopsis]				
Pasivos corrientes [sinopsis]				
Provisiones corrientes [sinopsis]				
	Provisiones corrientes por beneficios a los	\$568,081	\$107,059	\$0
	Otras provisiones corrientes	\$412,628	\$0	
	Total provisiones corrientes	\$980,709	\$107,059	\$0
	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas	\$27,917,178	\$1,417,185	\$0
	Pasivos por impuestos corrientes, corriente	\$445,642	\$16,055	\$0
	Total pasivos corrientes distintos de los pasivos	\$29,343,529	\$1,540,299	\$0
	Pasivos corrientes totales	\$29,343,529	\$1,540,299	\$0
Pasivos no corrientes [sinopsis]				
	Total pasivos	\$29,343,529	\$1,540,299	\$0
Patrimonio [sinopsis]				
	Capital emitido	\$1,799,711	\$1,133,333	\$0
	Prima de emisión	\$528,889	\$226,667	\$0
	Ganancias acumuladas	(\$20,186,126)	(\$959,820)	\$0
	Patrimonio total	(\$17,857,526)	\$400,180	\$0
	Total de patrimonio y pasivos	\$11,486,003	\$1,940,479	\$0

ANEXO D. Estado de Resultados Integral 2018

		900843898
		2018
		2018-12-31
Resultado de periodo [resumen]		
Ganancia (pérdida) [sinopsis]		
Ingresos de actividades ordinarias		\$77,227,243
Costo de ventas		\$2,200,553
Ganancia bruta		\$75,026,690
Otros ingresos		\$1,511,352
Gastos de ventas		\$125,694,017
Gastos de administración		\$94,813,414
Otros gastos		\$11,739,607
Ganancia (pérdida) por actividades de operación		(\$155,708,996)
Ingresos financieros		
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		(\$155,708,996)
Ingreso (gasto) por impuestos		\$305,701
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones		(\$156,014,697)
Ganancia (pérdida)		(\$156,014,697)

ANEXO E. Estado de Resultados Integral 2017

		900843898
		2017
		2017-12-31
Resultado de periodo [resumen]		
Ganancia (pérdida) [sinopsis]		
Ingresos de actividades ordinarias		\$18,938,456
Costo de ventas		\$0
Ganancia bruta		\$18,938,456
Otros ingresos		\$596,308
Gastos de ventas		\$27,623,447
Gastos de administración		\$46,826,982
Otros gastos		\$1,417,563
Otras ganancias (pérdidas)		\$0
Ganancia (pérdida) por actividades de operación		(\$56,333,228)
Ingresos financieros		\$0
Costos financieros		\$0
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		(\$56,333,228)
Ingreso (gasto) por impuestos		\$0
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones		(\$56,333,228)
Ganancia (pérdida)		(\$56,333,228)

ANEXO F. Estado de Resultados Integral 2016

	900843898
	2016
	2016-12-31
Resultado de periodo [resumen]	
Ganancia (pérdida) [sinopsis]	
Ingresos de actividades ordinarias	\$6,048,918
Ganancia bruta	\$6,048,918
Otros ingresos	\$10,268
Gastos de ventas	\$5,820,276
Gastos de administración	\$18,985,721
Otros gastos	\$479,495
Ganancia (pérdida) por actividades de operación	(\$19,226,306)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(\$19,226,306)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones	(\$19,226,306)
Ganancia (pérdida)	(\$19,226,306)