

Gestión de proyectos – Valoración de empresas

Paula Andrea Camacho Riaño

2018

Fundación universitaria de la cámara de comercio de Bogotá UNIEMPRESARIAL

Bogotá – Colombia

## **Resumen**

El término de valoración de empresas es un importante elemento para la gestión empresarial, de hecho la toma de decisiones que se debe realizar en cualquier proceso de dirección y gestión de una empresa conlleva directa o indirectamente valorización. Existen algunos métodos de valorización que permiten diagnosticar a través de diferentes informaciones el valor que la empresa o proyecto tiene y así mismo poder brindar a los inversionistas los datos que se requieren para la toma de decisiones.

Mediante este artículo mostraremos la importancia de la valoración de las empresas y como este tipo de análisis contribuiría al desarrollo de los proyectos empresariales.

## **Palabras clave**

Valor

Flujos de caja

Análisis

Métodos de valorización

## **Abstract**

The term of valuation of companies is an important element for the business management, in fact the decision making that must be made in any process of direction and management of a company leads directly or indirectly valorization.

There are some methods of valorization that allow to diagnose through different informations the value that the company or project has and likewise to be able to provide to the investors the data that are required for the decision making.

Through this article we will show the importance of the valuation of the companies and how this type of analysis would contribute to the development of the business projects.

## **Key words**

Value

Cash flows

Analysis

Methods of Valorization

## Introducción

Desde el nacimiento del concepto de dinero, el ser humano se ha enfocado en la adquisición de este, además que resulta necesario para la supervivencia. La creación de empresas, los modelos que suplan las necesidades de consumidores, los diferentes métodos de mercadeo, se han creado con el fin de adquirir dinero. La valorización de empresas es uno de ellos sin embargo, su enfoque se dirige hacia el valor más que a la rentabilidad. Lo que hace es un diagnóstico por medio del cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible a ser valorada. Podemos decir que es un concepto que tiene muchos años de labor pero su enfoque ha ido evolucionando con el tiempo por ello se ha vuelto un elemento importante debido a la competencia estratégica que ha venido aumentando durante los últimos años y que obligan a las empresas en general a autoevaluarse y ser más competentes a través de la innovación. Existen muchos métodos para valorar una empresa, comenzando por la información entregada por la contabilidad, hasta llegar a complicados esquemas de valorar opciones de crecimiento o abandono. El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores.

Para toda la gama existente de técnicas de evaluación financiera, existe un método, fundamentos y una razonabilidad en su aplicación. Asimismo, podemos ver que en diferentes situaciones, se han aplicado distintos métodos.

El tema inicial es saber para qué valoramos una empresa. Y son muchas las respuestas a esta pregunta: podemos valorar una empresa para venderla, o para comprarla, para venderla o comprarla entera, o por partes. Incluso, a nivel familiar, si la empresa pasa a ser un ítem más de una herencia, es necesario valorarla para repartir dicha herencia. (estray, s.f.).

Es importante resaltar el interés de la función financiera en sus decisiones básicas como es el caso de la adquisición de activos con la debida financiación o la gestión de los mismos con una meta global que busca el incremento de valor. Es decir, para lograr aumentar valor la función financiera

orienta sus decisiones hacia tres grandes áreas: Las decisiones de inversión, financiación y distribución de utilidades. Las tres decisiones se enmarcan en un proceso de generación de flujos de caja libre y, por lo tanto, de valor. (Betancur, s.f.).

Es importante saber que la valoración de empresas busca satisfacer el objetivo financiero y sin duda bajo los términos de generar valor o riqueza. Por ello, la función financiera debe estar orientada hacia la generación de flujos de caja y también a los intereses de los accionistas.

## Desarrollo y reflexión

¿Qué es una empresa? Según la RAE, las empresas son una unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos. Si bien en términos generales es una organización y/o institución que ejerce una labor de satisfacción de bienes y servicios con un fin económico.

¿Qué es valoración de empresas? La valoración de empresas es el proceso mediante el que se busca cuantificar los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencial o cualquier otra característica relevante y es una actividad típica de los economistas. Este proceso es útil ante una compraventa, pero también cuando se solicita un préstamo el banco puede pedir una valoración de la empresa para conocer la capacidad de endeudamiento, también ante una herencia o la salida de un socio que quiera vender su parte o para evaluar la compra de acciones en aquellas empresas que cotizan en bolsa.

¿Para qué sirve una valoración?

En términos generales una empresa tiene diferentes precios tanto para compradores como para vendedores. Es importante saber que el valor no debe confundirse con el precio ya que este es un monto de dinero acordado entre ambas partes compradores y vendedores. Así que la valoración sirve no sólo para encontrar cuál puede llegar a ser el precio que una empresa tiene, si no también que tan fuerte es en el mercado, qué tan bien está realizando su actividad, que tan competitivo se es, cuales son los recursos que se disponen para inversiones y proyectos, como se manejan las finanzas a nivel interno, etc. Notamos que su capacidad de análisis le permite tener una visión muy amplia de la empresa y por ende una importante información para la toma de decisión más acertada. En términos técnicos podemos decir que la valoración de empresas sirve para:

1. Operaciones de compraventa
2. Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa
3. Salidas a bolsa.
4. Herencias y testamentos
5. Sistemas de remuneración basados en la creación de valor.
6. Identificación y jerarquización de los impulsores de valor.

7. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa
8. Planificación estratégica
9. Procesos de arbitraje y pleitos

¿Cuáles son los métodos más importantes para valorar una empresa? Existen varios métodos de valorización y su utilización depende del interés del inversionista y/o accionista. En la siguiente tabla mostraremos los principales métodos de valorización.

PRINCIPALES METODOS DE VALORACION				
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	<i>Free cash flow</i>	EVA
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	<i>Dividendos</i>	<i>Cash value added</i>
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	<i>Capital cash flow</i>	CFROI
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV	

### 1. Métodos basados en el balance

Estos métodos tratan de valorar una empresa a través de la estimación del valor del patrimonio. Sin embargo no toman en cuenta factores que también pueden afectar tales como la situación del sector, problemas de recursos humanos, de la compañía etc.

Dentro de este método existe: Valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial, activo neto real. En este caso sólo el valor de liquidación tiene lógica, porque responde a la pregunta de cuánto dinero obtendría por las acciones si se llegara a liquidar la empresa.

El valor de Liquidación de una empresa (“Liquidation Value” en inglés) es el valor que se obtendría por esa empresa en el caso de que ésta cesase su actividad, vendiese sus activos, saldase sus deudas y repartiese el dinero entre sus accionistas.

#### 1.1 Valor de liquidación:

Para el cálculo del Valor de Liquidación de una empresa debemos restarle los gastos ocasionados por la liquidación de la empresa al valor de mercado de sus activos una vez saldadas sus deudas.

$$VL = \text{Valor de Mercado de los Activos} - \text{Deuda Total} - \text{Gastos de Liquidación}$$

Entre los gastos de liquidación, debemos tener en cuenta los siguientes:

Gastos en abogados y litigios

Indemnizaciones laborales por despido

Gastos fiscales

Otros costes de liquidación

Un problema que debemos afrontar a la hora de calcular el valor de Liquidación es que los gastos de liquidación no suelen ser conocidos de antemano, pudiendo variar por diversas circunstancias. Por lo tanto, es aconsejable combinar el cálculo del valor de liquidación con un análisis de escenarios para no llevarnos sorpresas desagradables en el futuro.

#### 1.2 Valor contable.

Es el valor de los recursos propios que se desprende del balance de situación ajustado por los activos ficticios (acciones propias por ejemplo). Se basa en la valoración de cada una de las partidas del balance según criterios contables evidentemente es el punto de vista de las normas internacionales de contabilidad NIIF.

#### 1.3 Valor contable ajustado

Es el valor Neto del Patrimonio Neto ajustado a los precios del mercado. Se aplicarán valores de tasación para los inmuebles. Presenta el problema de la valorización para activos en los que no existen mercados secundarios de referencia, lo que comporta una cierta subjetividad para los mismos. Como por ejemplo los bienes usados o muy específicos sin posibilidad de venta.

#### 1.4 Valor sustancial

Representa la inversión que se tendría que realizar para constituir una empresa en idénticas circunstancias a las que se pretende valorar. Todos los activos se deben valorarán a valor de mercado siendo apropiado aplicar en este caso el valor de reposición. Se considerarán únicamente los activos afectos por la explotación y no los activos ajenos a la misma.

## 2. Métodos basados en la cuenta de resultados.

Como su nombre lo indica se basa en el estado de resultados. Esto quiere decir que tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Dentro de estos se encuentran beneficio PER, ventas, ebitda y otros múltiplos siendo el PER uno de los más reconocido ya que es un sistema de multiplicación del beneficio.

### 2.1 Beneficio PER:

La ratio Precio-Beneficio (PER) expresa lo que paga el mercado por cada unidad monetaria de beneficio. Es representativa de la valoración que realiza la bolsa de la capacidad de generar beneficios de la empresa y se trata de una ratio muy utilizada y de fácil cálculo:

$$\text{PER} = \text{Valor de Mercado de la empresa (número de acciones} \times \text{precio de la acción)} / \text{Beneficios de la Empresa (B. Netos)}$$

$$\text{PER} = \text{Precio de mercado de la Acción} / \text{Beneficio por Acción (BPA)}.$$

En general, un valor de PER alto indica que el mercado estima que la empresa tiene elevadas expectativas de crecimiento, puesto que el precio de las acciones refleja las expectativas positivas sobre una empresa con precios al alza de las acciones, mientras que los beneficios aún no reflejan esas expectativas hasta meses después con incremento de los resultados. A medida que los beneficios recojan esas expectativas la relación que establece el PER irá disminuyendo, si el precio de las acciones permanece estable; o seguirá subiendo o bajando en función de las expectativas positivas o negativas, respectivamente, sobre la empresa.

Un valor de PER bajo indica que la empresa tiene un crecimiento lento o bajo puesto que si las acciones no ascienden es como consecuencia de que la empresa tiene pocas expectativas de crecimiento de beneficios en el futuro.

Pero un PER alto no significa que las acciones estén caras y, por tanto, que haya que vender las acciones de esa empresa, puesto que si las expectativas de crecimiento de la empresa son aún superiores esto implicará un PER superior; en caso contrario, sí habrá que venderlas. (Gordon, s.f.).

## 2.2 Múltiplos de ventas.

Consiste en hallar el valor de la empresa multiplicando el valor de sus ventas por un número. El número con el que se multiplica se basa en la coyuntura de mercado. Se haya con relación precio-ventas, de esa forma se mira la rentabilidad durante los años analizados

## 2.2 Otros múltiplos

Además del PER y el múltiplo en ventas existen otros métodos que también se pueden utilizar y son los siguientes:

- Valor de la empresa/beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)<sup>11</sup>.
- Valor de la empresa/beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EBITDA)<sup>12</sup>.
- Valor de la empresa/*cash flow* operativo.
- Valor de las acciones/valor contable.

Para poder valorar la empresa con estos múltiplos es necesario utilizar múltiplos de empresas comparables.

## 3. Métodos mixtos (Good Will).

El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa que, muchas no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja frente a otras empresas del sector como por ejemplo la calidad de cartera de los clientes, marcas alianzas estratégicas etc.

En el siguiente cuadro podremos apreciar el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto más el valor de su fondo de comercio el cual se calcula de diferente forma de acuerdo a el método que utilice.

	Valor de la empresa
Método de valoración "clásico"	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, o $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	$V = A + an (B - iA)$ A = activo neto corregido; an = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n (B - iA)$ = fondo de comercio o goodwill. (B - iA) se suele denominar ¡superbeneficio!
Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC) <sup>18</sup>	Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$ , se obtiene: $V = [A + (a_n \times B)] / (1 + i a_n)$
Método indirecto o método "de los prácticos"	$V = (A + B/i)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - iA)/2i$ i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.
Método anglosajón o método directo	$V = A + (B - iA) / t_m$ La tasa $t_m$ es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m (B - iA)$ El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + (B - iV)/t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 + i/t)$ i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

Tabla 1. Extraída del libro método de valoración de empresas 2008., autor Pablo Fernández.

#### 4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos.

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de efectivo que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de cash flow o flujo de efectivo correspondiente a las operaciones de la empresa, como por ejemplo los pagos de mano de obra, el cobro de empresas, las materias primas etc. Por ello se puede decir que el enfoque es similar al presupuesto de tesorería.

En esta valorización el tema más importante es la tasa de descuento, se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades histórica, y en la práctica, muchas veces el descuento mínimo lo determinan también los interesados como compradores y vendedores que estén dispuestos a hacer negocios con base a un valor determinado.

Para este método existen: Flujo de caja libre, Acciones de flujo libre, dividendos, capital de flujo libre y APV.

El método más utilizado es el de flujo de caja libre ya que muestra la cantidad de dinero disponible de la empresa.

#### 4.1 Flujo de caja libre.

El flujo de caja libre es la cantidad de dinero disponible por la organización para cubrir deuda o repartir dividendos, una vez se hayan deducido el pago a proveedores y las compras del activo fijo (construcciones, maquinaria, vehículos,...). Por eso es *libre*, porque se puede distribuir entre las diferentes necesidades de la empresa como ésta lo considere conveniente una vez se han satisfecho todos los pagos obligatorios. El flujo de caja libre es, en definitiva, la principal medida para medir la rentabilidad de una empresa. Los accionistas tendrán que estar pendientes de este valor, ya que es el que les hace generar ingresos no solo para la propia empresa, sino también para que ellos se puedan repartir parte del pastel de los ingresos obtenidos por la compañía en el último año.

El flujo neto de caja se calcula como el resultado contable de sumar al flujo de caja operativo las necesidades netas de inversión.

Matemáticamente, el FCL se puede calcular siguiendo el siguiente flujo de resultados que, al fin y al cabo, se resume en eliminar todos los gastos necesarios para la correcta operatividad y funcionamiento de la empresa:

Margen operativo bruto = Ventas realizadas – Costes de Ventas – Gastos generales.

Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) = Margen operativo bruto – Amortizaciones.

Beneficio neto = BAIT – Impuestos.

Necesidades Operativas de Fondos (NOF) = Caja + Clientes + Existencias – Proveedores.

**Flujo de Caja Libre** = Beneficio Neto + Amortización – Inversión en Activos Fijos – Inversión en NOF.

## 5. Creación de valor.

En muchas ocasiones el valor de una empresa se calcula como la suma de los valores de sus distintas divisiones o distintas divisiones de negocio. Es importante que las compañías tengan en cuenta cuál es su plus económico y qué es lo que les genera valor. Uno de los indicadores más importantes es el Eva (valor económico agregado) para estos casos ya que en su resultado se ha cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. Esto quiere decir que nos muestra de una u otra forma el valor que la compañía está generando y su cálculo radica en la resta de la utilidad operativa después de impuestos y la multiplicación del wacc (costo promedio ponderado de capital) y capital invertido.

El beneficio económico es un concepto comúnmente utilizado en la economía la cual hace referencia a la diferencia entre los costos en los que se incurre durante la producción de un bien y el ingreso total que se obtiene por su venta. Cuando esta diferencia es positiva, es decir, está en favor del ingreso que se obtuvo por su venta entonces estamos hablando de beneficio económico. (economía, s.f.). En sí es cada una de las ganancias que se pueden obtener con el producto y/o servicio que se produce.

Para muchos inversionistas estas formas de valoración son muy importante porque en cierta forma le muestra que tan capaz es la empresa de lograr los objetivos financiero que ellos buscan, además de que tanto esto se puede sostener en el tiempo.

## **Conclusiones**

La generación de valor es un tema vital para las compañías puesto que esto les permite lograr muchos objetivos económicos y de interés al inversionista. Si bien para cualquier proyecto que la empresa desee generar o emprender requiere un estudio interno previo para contar con viabilidad y para esto se necesita la valoración de empresas.

Grades compañías invierten tiempo, conocimiento y dinero en la mejora continua de su imagen que en cierta forma es lo que las lleva a posicionarse en un mercado competitivo. La mejora de esto no solamente implica en el hecho de tener una buena reputación, sino también en el correcto manejo de sus recursos, en la gestión empresarial, en la capacidad de generación de efectivo entre otras. Para todo esto es importante recalcar que los diagnósticos no los dan sólo los médicos y una empresa también necesita ser constantemente verificada tanto interna como externamente no sólo cuando el momento lo requiere. Hay que tener en cuenta que el mundo globalizado constantemente esta en evolución y pide cada vez más de las empresas. La trascendencia radica en la capacidad que se tiene para esta innovando. Los estudios de mercados permiten tener una visión amplia de cuáles pueden ser los proyectos innovadores que se pueden emprender y la valoración de empresas la capacidad que tiene la empresa para emprenderlos.

## Bibliografía

AE, E. (s.f.). Obtenido de

[http://aempresarial.com/asesor/adjuntos/metodos\\_de\\_valorizacion\\_de\\_empresas.pdf](http://aempresarial.com/asesor/adjuntos/metodos_de_valorizacion_de_empresas.pdf)

Betancur, F. J. (s.f.). Obtenido de

[https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=jtvDDQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT7&dq=valoracion+de+empresas&ots=TYsXt9jp0f&sig=N33Mx87XGlcZ9M\\_LW2me2h1bXL8#v=onepage&q&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=jtvDDQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT7&dq=valoracion+de+empresas&ots=TYsXt9jp0f&sig=N33Mx87XGlcZ9M_LW2me2h1bXL8#v=onepage&q&f=false)

educación., A. (s.f.). Obtenido de

<https://aiu.edu/applications/DocumentLibraryManager/upload/valoracion%20de%20empresas.pdf>

estrays, E. (s.f.). Obtenido de

<https://aiu.edu/applications/DocumentLibraryManager/upload/valoracion%20de%20empresas.pdf>

Fernandez, P. (2008). Metodos de valoracion de empresas. En P. Fernandez. Madrid: Bussiness school.

Gordon, J. L. (s.f.). Obtenido de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/per.html>



FECHA BIBLIOGRAFICA DE DOCUMENTO DE OPCION DE GRADO

TITULO COMPLETO		
Gestión de proyectos - Valoración de empresas		
AUTORES		
Apellidos completos	Nombres completos	
Camacho Diana	Paula Andrea	
TUTOR DE TRABAJO DE GRADO		
Apellidos completos	Nombres completos	
Infante Sanchez	Elena del Pilar	
PROGRAMA ACADEMICO		
Nombre del programa	Tipo de programa (marque con una x)	
	Pregrado	<input checked="" type="checkbox"/>
	Especialización	<input type="checkbox"/>
	Maestría	<input type="checkbox"/>
CIUDAD	AÑO DE PRESENTACIÓN DEL TRABAJO DE GRADO	NÚMERO DE PÁGINAS
Bogotá D.C	2018	13
PALABRAS CLAVES		
Español	Inglés	
Valor	Value	
Flujos de caja	Cash flows	
Análisis	Analysis	
Metodos de valorización	Methods of Valorization	
RESUMEN (Máximo 250 palabras)		

El término de valoración de empresas es un importante elemento para la gestión empresarial, de hecho la toma de decisiones que se debe realizar en cualquier proceso de dirección y gestión de una empresa conlleva directa o indirectamente valoración. Existen algunos métodos de valoración que permiten diagnosticar a través de diferentes informaciones el valor que la empresa o proyecto tiene y así mismo poder brindar a los inversionistas los datos que se requieren para la toma de decisiones.

Mediante este artículo mostraremos la importancia de la valoración de las empresas y como este tipo de análisis contribuirá al desarrollo de los proyectos empresariales.

**LICENCIA DE USO A FAVOR DE LA FUNDACION UNIVERSITARIA EMPRESARIAL DE LA  
CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ – UNIEMPRESARIAL. POR PARTE DE  
ESTUDIANTES.**

Los suscritos

Paula Andrea Camacho Riaño con C.C. N° 1013638510

\_\_\_\_\_ con C.C. N° \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ con C.C. N° \_\_\_\_\_

actuando en calidad de autor(es) de la (obra), (el trabajo de grado),  
(presentación), (conferencia), (escrito en general, que lleva por título

Gestión de proyectos - Valoración de empresas

elaborada para efectos de título diplomado (optar por el título) (participar  
en el seminario o evento), de Evaluación y gestión de proyectos  
(Programa académico)

Hago entrega a UNIEMPRESARIAL de una copia de dicho trabajo académico en formato digital o electrónico (CD-ROM, etc.) otorgando licencia o autorización de uso sobre la misma, para que en los términos de la Decisión Andina 351, la Ley 23 de 1982 y demás normas aplicables, realice los actos de explotación de los derechos patrimoniales y de manera especial, para que la divulgue, reproduzca, comunique al público y la ofrezca en préstamo al público. La presente licencia o autorización se extiende no solo a la fijación en medio o formato físico, analógico o material, sino también al medio virtual, electrónico, óptico, usos de red, Internet, extranet, intranet, repositorio institucional y demás formatos conocidos o por conocer.

El autor de la obra, manifiesta de igual manera que la obra objeto de esta licencia o autorización de uso es creación original y que se realizó sin infringir los derechos de autor que le correspondan a terceros.

PARAGRAFO: Si llegase a presentarse cualquier tipo de reclamación o acción por parte de un tercero en cuanto a los derechos de autor sobre la obra en mención, asumiré la responsabilidad, dejando indemne a UNIEMPRESARIAL y saliendo en defensa de los derechos aquí autorizados.

Para constancia se firma el presente documento en Bla, el año 2018 del mes 05 a los 30 días.

FIRMA

Firma

c.c.

1013638570 Btaí

Firma

c.c.

Firma

c.c.

Bogotá D.C., 30 de Mayo del 2018.

Señores:  
Dirección Académica y Empresarial  
**UNIEMPRESARIAL**  
Ciudad

Respetados Señores:

Por medio de la presente hago entrega del trabajo de grado para optar al título de  
Gestión de proyectos - valoración de empresas.

Cordialmente,

  
C.C. 1013638510 Bta