

**Análisis de Gestión del Disponible y del Valor para la empresa  
MAYORPLUS**

**Presentado a:  
MAYORPLUS**

**Por  
Miguel Ángel Duque Sepúlveda**

**Institución Universitaria ESUMER  
Maestría en Finanzas  
Medellín, Colombia, 2019**

## Contenido

1. Resumen Ejecutivo .....	4
2. Contexto de la Consultoría .....	7
2.1 Descripción general del mercado y del sector en el cual opera la empresa .....	7
2.2 Contextualización de MAYORPLUS .....	10
2.3 Planteamiento Del Problema .....	12
3. Objetivos .....	14
3.1 Objetivo General .....	14
3.2 Objetivos Específicos .....	14
4. Actividades y Pasos Para el Desarrollo del Trabajo .....	15
4.1. Diagnóstico Financiero De La Empresa.....	15
4.2 Diagnóstico Del Exceso De Liquidez De La Empresa .....	15
4.2.1. Análisis a los indicadores de liquidez: .....	15
5. Análisis De Alternativas De Inversión Para Los Excedentes De Efectivo. ....	18
6. Análisis De Estrategias De Inversión.....	19
6.1 Elección De Alternativas:.....	19
6.2 Análisis Actual Sin Inversión:.....	19
6.3 Análisis Con Inversión.....	20
7. Análisis Del Impacto De Las Estrategias De Inversión Sobre La Liquidez De La Empresa. .	21
8. Análisis Del Valor De La Empresa MAYORPLUS.....	24
8.1. Valoración De La Empresa.....	27
Definición De Los Parámetros Operativos De Proyección: .....	27
8.2. Ingresos Financieros Proyectados: .....	28
8.3. Descripción De Los Parámetros De Proyección Del Balance General Sin Inversión .	29
8.4. Flujo De Caja Al Accionista .....	29
8.5 . Valor Presente De La Compañía.....	30
8.6. Análisis Del Valor De La Compañía De Manera Comparativa .....	31
8.7. Análisis Del Valor Con Inversión 1:.....	31
8.7. Análisis Del Valor Con Inversión 2:.....	32
9. Conclusiones.....	35
10 Fuentes Bibliográficas.....	36

## Contenido de Tablas

---

Tabla 1 Balance General.....	11
Tabla 2 Estado De Resultados .....	11
Tabla 3 Comparativa Disponible versus Total Activos e Ingresos.....	123
Tabla 4 Distribución de Cuentas del Disponible .....	123
Tabla 5 Tabla 5: Márgenes de Rentabilidad .....	16
Tabla 6 Variaciones en ingresos: .....	178
Tabla 7 Alternativas de Inversión .....	18
Tabla 8 Cálculo del Intervalo Defensivo con el Disponible.....	22
Tabla 9 Costo de Capital (Ke) .....	26
Tabla 10 Parámetros de Crecimiento .....	27
Tabla 11 Escenarios de Inversión .....	28
Tabla 12 Estado de Resultados Proyectado.....	28
Tabla 13 Balance General Proyectado .....	30
Tabla 14 Flujo de Caja del Accionista.....	30
Tabla 15 Valor Presente sin Inversión .....	30
Tabla 16 Flujo de Caja al Accionista con Inversión 1.....	31
Tabla 17 Análisis Del Valor Con Inversión.....	32

## Contenido de Gráficos e Ilustraciones

---

Ilustración 1 Rotación Cartera y Financiación Operacional.....	16
Ilustración 2 Alternativas de Inversión .....	20

## 1. Resumen Ejecutivo

---

- **MAYORPLUS** es una empresa mayorista de viajes y turismo que se dedica a la venta de servicios turísticos desde el año 2001 en la ciudad de Medellín, los principales servicios que ofrece a sus clientes son “Nacionales” “Internacionales” y “Quinceañeras” como se detallan a continuación:

**Nacionales:** Cartagena, San Andrés y Santa Marta

**Internacionales:** Cancún, Curacao, Europa, Islas Margarita, Panamá, Punta Cana.

**Quinceañeras:** Quiero mis Quince en un Cancún, Quiero mis Quince en un Crucero, Quiero mis Quince en Europa.

La empresa tiene una estructura operativa que consiste en ofrecer la posibilidad a sus clientes de pagar por cuotas y de manera anticipada los planes turísticos antes de prestarles el dicho servicio. Esta situación le permite a **MAYORPLUS** tener un alto flujo de caja puesto que recibe importantes sumas de dinero en anticipos por parte de sus clientes durante todo el año. A lo planteado anteriormente con respecto a las importantes sumas de efectivo que recibe de manera anticipada la empresa tiene otro aspecto a favor en cuanto a liquidez se refiere y es que el pago que hace a sus proveedores es de 300 días en promedio lo que le da un ciclo de caja negativo.

El principal problema que presenta la empresa consiste en que no invierte de manera eficiente y estratégica todos estos excesos de efectivo, pues dentro de los análisis hechos durante la consultoría se identificó que la empresa tiene en promedio un intervalo defensivo de 215 días, intervalo bastante alto para sus verdaderas necesidades de efectivo debido a que, su rotación de cartera es de 75 días mientras que, la rotación de proveedores que es de 300 días.

El objetivo general de la consultoría consiste en realizar una propuesta para un mejor aprovechamiento del disponible para la empresa **MAYORPLUS** a través del análisis de alternativas de inversión que satisfagan las restricciones impuestas por los socios y al mismo tiempo permitan incrementar los flujos de caja y el valor de la empresa

La metodología general que se usará para el diagnóstico organizacional consiste en un diagnóstico mediante indicadores financieros, entrevistas con el dueño del negocio y como metodología de solución un análisis y proyección de inversiones y una valoración de la empresa mediante flujos de caja descontados, analizaremos diferentes escenarios de estrategias de inversión

Las principales estrategias para el desarrollo del trabajo consisten en hacer un análisis al Balance General y Estado de Resultado en el que se identificarán los principales indicadores de liquidez, actividad y rentabilidad que permitan hacer un diagnóstico financiero de la empresa, además el cálculo del Costo de Capital  $K_e$  con el cual se descontarán los flujos futuros de caja a valor presente.

Se buscará en el mercado activos de inversión que cumplan con las condiciones de los socios de la empresa que son bajo riesgo, alta liquidez y la mayor rentabilidad posible. Se simularán los rendimientos que tiene la empresa con su actual gestión del efectivo en un horizonte de tiempo de cinco años, versus los rendimientos que le generarían en ese mismo periodo de tiempo la gestión de su disponible con las inversiones propuestos por el consultor.

Se identificará el valor terminal de la empresa con su actual estructura de efectivo y su valor terminal si la empresa decide invertir en cualquiera de las alternativas propuestas, en la que se propondrá no solo una sino varias alternativas de inversión. En la valoración hecha se expondrá a los socios de MAYORPLUS, las variaciones porcentuales y absolutas del valor de la empresa en diferentes escenarios de inversión que le permitirán tomar decisiones acertadas frente a la gestión de su disponible.

## Introducción

---

Este trabajo de grados consiste en una consultoría, en la que se analiza el valor de una empresa en diferentes escenarios, partiendo de las estrategias en la gestión de su disponible, tomando como objeto de estudio la empresa **MAYORPLUS**.

Las estrategias para el desarrollo del trabajo, consistieron en identificar las mejores alternativas en activos de inversión para el exceso de disponible de la empresa, que le generaran no solo mayores rendimientos sino, además, mayor valor.

**MAYORPLUS** es una empresa con 18 años en el mercado, fundada en el año 2001 con un capital de COP 9 millones, actualmente la empresa tiene un valor por encima de los COP 4.500 millones de acuerdo a análisis hecho en la consultoría.

Al hacer un análisis financiero se identifica que la empresa no realiza inversión de su disponible y es por ello, que, en la consultoría se le propone invertir en activos de inversión de bajo riesgo, alta liquidez y mayor rentabilidad, con el fin de aumentar su valor.

## 2. Contexto de la Consultoría

---

### 2.1 Descripción general del mercado y del sector en el cual opera la empresa

El sector hotelero y de restaurantes aportó al Producto Interno Bruto (PIB) nacional 3,7% en 2015, el 3,77% en 2016, el 3,78% en 2017 y EL 3,83% en 2018 (MINCIT, 2018). Respecto a la descripción general de mercado según (MINCIT, 2018), lo que demuestra una leve variación en la participación del sector hotelero y de restaurantes al PIB en los últimos tres años y medio.

En cuanto al tema de generación de empleos de la industria del turismo es positivo ya que en el 2017 fue de 163.094. empleos, 5.229 más que en el 2016 y 7.790 más que en 2015 y que por otra parte, en el 2017 registró exportaciones en servicios de la cuenta de viajes y turismo por USD 5.800,65 millones, USD215 millones más que en el 2016, año en el que se exportaron USD5.584,69 millones, adicionalmente se evidencia un aumento en los últimos 17 años con relación a la creación de nuevas empresas en Colombia dedicadas a la industria del turismo, mientras que en 2.005 habían 2.329 agencias, en 2017 habían 6.483 siendo este otro indicador que demuestra no solo el aumento en ventas sino además el crecimiento del sector.

Respecto a la entrada de pasajeros al país según (MINCIT 2018) en 2017 ingresaron 5.881.000 viajeros, mientras que, en 2018 ingresaron 6.617.600 viajeros, es decir un 12,5% más que en 2017, aunque la actividad económica de MAYORPLUS consiste en vender planes turísticos para colombianos hacia el exterior, la situación planteada respecto a la salida de pasajeros podría representar una oportunidad para la empresa, al evidenciar que cada vez hay más extranjeros interesados en ingresar al país, identificando en ellos un nuevo segmento de mercado.

No obstante, al revisar las cifras del Ministerio de Turismo respecto a la salida de Colombianos hacia el exterior, en 2017 salieron 4.016.597 viajeros y en 2018 4368.162 viajeros, es decir, 8,8% más en 2018 con respecto a 2017 lo que también indica que cada vez más colombianos está interesados en viajar, a países de África y de América principalmente. (MINCIT 2018)

En cuanto a la tasa de cambio, los datos históricos descritos por (Super Intendencia Financiera de Colombia 2018) muestran una tendencia al alza, lo que para las empresas de turismo receptivo<sup>1</sup> es muy favorable puesto que esto motiva a los viajeros a escoger como destino un país donde por menos dólares obtienen más pesos y por supuesto más

---

<sup>1</sup> Refiere a las organizaciones turísticas que traen turistas al país



bienes y servicios; no obstante, para el turismo hacia el exterior no es muy favorable ya que para los viajeros que salen del país deben pagar más pesos por cada dólar, haciendo más costoso los viajes.

El sector en Colombia es gestionado por el Ministerio de Comercio Industria Y Turismo (MINCIT 2018), que es el órgano asignado por el Gobierno Nacional para apoyar esta actividad empresarial, la cual a su vez está conformada por las siguientes agremiaciones:

- ANATO: Asociación Colombiana de Viajes y Turismo que tiene como objetivo fundamental representar sus asociados, defender sus derechos y buscar para ellos las mejores condiciones para el desarrollo de su actividad comercial,
- COTELCO: Asociación Hotelera y Turística de Colombia se encarga de representar lo empresarios de este sector y contribuye a su desarrollo,
- ACODRES. Asociación Colombiana de Industria Gastronómica,
- FEDEC: Federación Colombiana de Ecoparques, Ecoturismo y Turismo de Aventura,
- ASOTRANS: Asociación Nacional de Transportadores y
- ALAICO: Asociación Nacional de Líneas Aéreas Internacionales de Colombia.

La Ley 300 de 1.996 es la norma que regula la industria del turismo en Colombia. Entre las principales políticas que el Estado ha decretado para el desarrollo del turismo se encuentra la gestión por parte del Gobierno, que es quien debe planificar, promocionar y hacer seguimiento a los indicadores de dicho sector. La Calidad en la prestación del servicio, que está relacionado principalmente con los incentivos por la buena atención, la capacitación, el apoyo técnico y financiero a quienes prestan los servicios turísticos.

No se puede obviar los problemas de seguridad que durante muchos años ha tenido el país y que desmotivan los turistas a venir a Colombia; es por lo que también se involucra en las políticas de la Ley 300 de 1.996 a las fuerzas militares y de policía en el tema la Seguridad, higiene y salubridad, teniendo como función entre otras la de garantizar la seguridad de los turistas.

La infraestructura es otro de los aspectos que destaca la ley del turismo en Colombia donde se promueve el mejoramiento de las vías, las instalaciones, terminales, puertos, museos y demás sitios turísticos, aunado a esto se busca con esta ley la facilitación turística que consiste en dar una buena información a los turistas para que tengan su

documentación al día y eviten cualquier contratiempo durante su estadía en el país (Benavides 2015).

La prestación de servicios turísticos hacia otros países implica en muchas ocasiones vender los productos en pesos y pagarle en dólares a los proveedores que están en el exterior, es decir, hacia donde viajan sus clientes, servicios tales como transporte, alimentación, estadía entre otros, esto repercute en que, con el incremento en la tasa de cambio, se presente una pérdida por la diferencia cuando la TRM aumenta como viene sucediendo en el segundo semestre de 2018 (Super Intendencia Financiera de Colombia 2018)

Al revisar las cifras del sector turismo en Colombia, se puede concluir que hay una tendencia positiva en los últimos años, no obstante, se viene presentando un fenómeno no solo en Colombia, sino en muchos países del mundo al que se le ha llamado “Airbnb” y que consiste en una plataforma (<https://www.airbnb.com.co/about/about-us>) donde los viajeros puede acceder a viviendas en alquiler a precios más favorables.

La falta de una política clara en Colombia que regule este tipo de plataformas y los hospedajes que participan en ellas, conlleva a que estas no tengan las mismas exigencias que los hoteles, que sí se encuentran formalizados y a quienes se les regula de una manera más estricta haciendo que sus costos de operación se incrementen. (Corrales 2018, 15)

Las barreras de la comunicación desaparecen por medio de la tecnología para establecer relaciones personales, laborales y por supuesto comerciales. Este fenómeno ha contribuido a la Globalización y al desarrollo de la economía de los países que lo han sabido aprovechar. Las tecnologías de la comunicación han impactado positivamente en la economía de las empresas de turismo, son una excelente herramienta en la gestión, pues facilitan la comunicación con el cliente, el pago de las transacciones, permite a los interesados acceder a una mayor variedad de productos, conocer la percepción de otros clientes respecto al servicio, se tiene retroalimentación del cliente, elimina un importante número de intermediarios, entre otros. (Oliveros y Martínez 2017, 20).

## 2.2 Contextualización de MAYORPLUS

**MAYORPLUS** es una empresa mayorista de viajes y turismo que se dedica a la venta de servicios turísticos desde 2.001. Se especializa en la organización de Excursiones de Bachilleres, Quinceañeras, Cruceros, entre otros. Ver tabla 1 y Ver tabla 2..

Tabla 1 Balance General

Disponible	2015	2016	2017	2018
<b>Total Disponible</b>	<b>\$ 2.424.594</b>	<b>\$ 2.617.154</b>	<b>\$ 1.742.708</b>	<b>\$ 1.860.785</b>
Total Deudores	\$ 742.350	\$ 807.905	\$ 726.918	\$ 718.186
<b>Otros Activos Corrientes</b>	<b>\$ 1.067.053</b>	<b>\$ 1.607.106</b>	<b>\$ 2.289.733</b>	<b>\$ 2.306.844</b>
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 4.233.997</b>	<b>\$ 5.032.165</b>	<b>\$ 4.759.359</b>	<b>\$ 4.885.815</b>
Propiedad Plantas y Equipos	\$ 381.495	\$ 344.082	\$ 309.730	\$ 165.193
Total Intangibles	\$ 115.474	\$ 107.351	\$ 99.227	\$ 91.104
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 496.969</b>	<b>\$ 451.433</b>	<b>\$ 408.957</b>	<b>\$ 256.298</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 4.730.966</b>	<b>\$ 5.483.598</b>	<b>\$ 5.168.316</b>	<b>\$ 5.142.112</b>
Obligaciones Financieras	\$ 192.692	\$ 209.950	\$ 173.545	\$ 134.144
Proveedores	\$ 2.944.080	\$ 2.985.259	\$ 3.238.162	\$ 3.131.467
Total Cuentas Por Pagar	\$ 762.287	\$ 893.939	\$ 344.824	\$ 417.138
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 3.899.059</b>	<b>\$ 4.089.148</b>	<b>\$ 3.756.531</b>	<b>\$ 3.682.749</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 831.907</b>	<b>\$ 1.394.450</b>	<b>\$ 1.411.785</b>	<b>\$ 1.459.363</b>

Tabla 2 Estado De Resultados

	2015	2016	2017	2018
<b>Ingresos Netos</b>	<b>\$ 2.839.785</b>	<b>\$ 3.102.860</b>	<b>\$ 3.276.413</b>	<b>\$ 3.467.644</b>
<b>Total Gastos</b>	<b>\$ 2.399.828</b>	<b>\$ 2.735.193</b>	<b>\$ 2.880.540</b>	<b>\$ 3.102.674</b>
Administración	\$ 1.300.934	\$ 1.530.846	\$ 1.556.479	\$ 1.642.416
Ventas	\$ 1.098.894	\$ 1.204.347	\$ 1.324.061	\$ 1.460.258
<b>EBIT</b>	<b>\$ 439.957</b>	<b>\$ 367.667</b>	<b>\$ 395.873</b>	<b>\$ 364.971</b>
Impuestos	\$ 149.585	\$ 125.007	\$ 134.597	\$ 124.090
<b>Beneficio Operaciones Continuas</b>	<b>\$ 290.372</b>	<b>\$ 242.660</b>	<b>\$ 261.276</b>	<b>\$ 240.881</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos.

Fuente: MAYORPLUS

Por la naturaleza del negocio los gastos de **MAYORPLUS** consistente únicamente en los gastos de administración y los gastos de ventas por prestación de los servicios que ofrece la compañía, en otras palabras, la compañía no tiene costos directos de ventas.

Con respecto a los pasivos de la empresa, estos están compuestos principalmente por proveedores, otras cuentas por pagar y obligaciones financieras, aunque estas últimas en realidad no tienen relevancia en la operación de la empresa pues están representadas principalmente en Tarjetas de Crédito que por la inmediatez de su pago no representan un costo significativo, es por ello que más adelante cuando se hagan los

diferentes cálculos y proyecciones se asumirá que su efecto será cero, por ejemplo en el cálculo del WACC, de los flujos de caja y demás.

Desde el punto de vista operativo **MAYORPLUS** es una empresa que tiene ingresos recibidos por anticipado por la venta de sus servicios, esto hace que se genere unas solicitudes de servicios a los proveedores antes de que el cliente final haga uso de los servicios contratados; las cuales se cancelan de manera diferida y con financiación por parte de los proveedores, asimismo, los clientes cancelan los planes en promedio con una rotación de alrededor de entre 75 y 90 días, con lo cual la compañía presta financiación a los clientes para la venta de los servicios. A medida que los clientes van pagando sus planes MAYORPLUS va haciendo reservas parciales de hoteles, transporte y demás gastos que se requieren durante la estadía de los clientes. La forma como se estructuran las rotaciones de cartera y de proveedores genera un ciclo de caja negativo, reflejado en un gran exceso de disponible, como se evidencia en el Balance General.

Todos estos dineros recibidos por anticipado implican un pasivo con los clientes, el cumplimiento de esta obligación no representa salidas de efectivo a favor del cliente sino la prestación de un servicio meses después de haber recibido el anticipo por el servicio. No obstante, MAYORPLUS debe cancelar a los proveedores de servicios de turismo los montos correspondientes a los planes vendidos a los clientes. Esta situación genera un ciclo de caja negativo, toda vez que MAYORPLUS recibe de forma anticipada el dinero de los clientes y la empresa no cancela de inmediato a los proveedores, lo que genera una situación de excedentes de efectivo. Como se verá más adelante en el análisis de los indicadores financieros de liquidez y actividad se evidencia la situación descrita.

Con relación al efectivo, para 2018 se evidenció que la empresa contó con un excedente en caja, bancos y cuentas de ahorro de COP1.860 Millones, los cuales representan un exceso de liquidez que no está generando rentabilidad, convirtiéndose en un capital ocioso. Por otro lado, la gerencia indica que no existe interés para diversificar el negocio en otras sedes o negocios complementarios, ni tampoco realizar inversiones especulativas que pongan en riesgo cumplir con las obligaciones con proveedores y clientes, sin embargo manifiestan el interés en no mantener un excedente de efectivo como recurso ocioso y buscan alternativas para destinar una porción de dicho efecto en instrumentos de inversión de bajo riesgo y alta liquidez que le permitan disponer del efectivo pero generando una rentabilidad superior a la que obtienen en su forma de operación actual.

### 2.3 Planteamiento Del Problema

Con base en el entendimiento del negocio y la situación financiera reflejada en los estados financieros se procederá a plantear el problema que se analizará en este trabajo. En la tabla 3 se presenta la comparación entre el efectivo, las ventas y el total de activos de MAYORPLUS para el periodo 2015-2018:

Tabla 3 Comparativa Disponible versus Total Activos e Ingresos

ITEM	2015	2016	2017	2018
Disponible	\$ 2.424.594	\$ 2.617.154	\$ 1.742.708	\$ 1.860.785
Total Activos	\$ 4.730.966	\$ 5.483.598	\$ 5.168.316	\$ 5.142.112
Ingresos Operacionales	\$ 2.839.785	\$ 3.102.860	\$ 3.276.413	\$ 3.467.644

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos.

Fuente: MAYORPLUS

En la tabla, se puede observar que el disponible es significativo entre los activos del negocio, sin embargo, gran parte de este efectivo corresponde a los ingresos percibidos por las ventas y anticipos de clientes, los cuales la empresa acumula y no invierte en cancelar proveedores de manera anticipada o darle usos alternativos, como por ejemplo inversiones.

Para 2015 el disponible correspondía 51,2% de los activos totales, mientras que para 2018 aunque disminuyó al 36,2%, sigue siendo un valor significativo, tanto como proporción de los activos totales como en términos monetarios (COP1860 Millones de pesos). Comparando contra los ingresos operacionales, el efectivo es consecuencia directa de la actividad y representó para 2015 el 85,4% de los ingresos, mientras que para 2018 disminuyó al 53,7% de los ingresos, siendo en los dos casos unas cuentas significativas y que demuestran el gran peso que tiene el disponible sobre los ingresos.

Adicionalmente, el disponible, la empresa lo mantiene en cuentas como caja y bancos, todas ellas alternativas de alta liquidez, pero baja rentabilidad, representado de esta manera un costo de oportunidad para la empresa, que al tener un excedente de efectivo podría destinar a inversiones que le brindaran una rentabilidad no operacional adicional. En la tabla 4 se presenta la forma como se distribuyen las cuentas del disponible:

Tabla 4 Distribución de Cuentas del Disponible

Disponible	2015	2016	2017	2018
Caja	\$ 258.204	\$ 308.260	\$ 131.408	\$ 36.404
Bancos	\$ 209.871	\$ 107.175	\$ 76.306	\$ 299.941
Cuentas de ahorro	\$ 1.956.519	\$ 2.201.719	\$ 1.534.994	\$ 1.524.440
<b>Total Disponible</b>	<b>\$ 2.424.594</b>	<b>\$ 2.617.154</b>	<b>\$ 1.742.708</b>	<b>\$ 1.860.785</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos.

Fuente: MAYORPLUS

Como se puede observar no existen cuentas que generen beneficios adicionales más allá de las tasas de interés que brindan las cuentas de ahorro (1,45%e.a. para las cuentas de Bancolombia de MAYORPLUS), y donde por ejemplo las cuentas de Caja no generan beneficios adicionales.

Con base en lo anterior se puede concluir entonces que:

1. La empresa **MAYORPLUS** presenta un ciclo de efectivo negativo (el cual se analizará a detalle más adelante) en el que recibe de manera anticipada los adelantos de los clientes generando grandes excedentes de efectivo.
2. Los excedentes de efectivo están representados únicamente en cuentas donde no se generan rentabilidades adicionales, generando un costo de oportunidad para los accionistas de la empresa por el uso ineficiente de este recurso.
3. Con lo anterior, es posible plantear una estrategia sencilla de inversión en la cual se reevalúe la forma como se maneja el exceso de efectivo de manera que,
4. El disponible se pueda destinar a alguna alternativa de inversión que satisfaga las políticas de la empresa.
5. Se mantenga un nivel apropiado de disponible para pagar las obligaciones con los proveedores y poder brindar el servicio a los clientes.
6. Mejorar el flujo de caja que le queda a los accionistas e incrementar el valor de la empresa con relación a su situación actual al incorporar estrategias de manejo de los excedentes de efectivo.

Como políticas de la empresa para definir las estrategias de inversión se tienen las siguientes:

1. Mantener un disponible en caja, bancos y cuentas de ahorro, que esté por fuera de las inversiones, que permita operar por el ciclo de rotación de cartera o el intervalo defensivo, en cualquier caso, permitiendo operar bajo la condición más crítica en exigencia de disponible.
2. Solo invertir en fondos o alternativas de bajo riesgo, excluyendo activos o instrumentos financieros como acciones o de alta volatilidad.
3. Invertir en activos de alta liquidez que permitan disponer de los recursos ante eventualidades o posibles oportunidades de cancelación anticipada a los proveedores.
4. De entre las alternativas disponibles, seleccionar aquellas que tengan la mayor rentabilidad posible.



### 3. Objetivos

---

#### 3.1 Objetivo General

Realizar una propuesta para un mejor aprovechamiento del disponible en la empresa MAYORPLUS a través del análisis de alternativas de inversión que satisfagan las restricciones impuestas por los socios y al mismo tiempo permitan incrementar los flujos de caja y el valor de la empresa.

#### 3.2 Objetivos Específicos

- Realizar un análisis a los principales indicadores financieros relacionados con el efectivo que permita identificar diferentes alternativas de inversión que satisfagan los intereses y restricciones de los socios de la empresa.
- Evaluar los rendimientos esperados con las alternativas de inversión seleccionadas y el impacto sobre la operación en términos de los días de operación con el disponible
- Valorar la empresa MAYORPLUS para los accionistas bajo las condiciones actuales y de manera comparativa incluyendo el efecto de las diferentes alternativas de inversión seleccionadas.

Para el desarrollo del trabajo se realizarán actividades o pasos:

1. Diagnóstico financiero de la empresa.
2. Análisis de alternativas de inversión para los excedentes de efectivo.
3. Análisis de estrategias de inversión sobre los excedentes de efectivo y proyección de rendimientos esperados.
4. Análisis del impacto de las estrategias de inversión sobre la liquidez de la empresa.
5. Análisis del valor de la compañía de manera comparativa entre la situación actual y los resultados esperados incorporando los rendimientos de las estrategias de inversión derivadas de las decisiones de manejo de excedentes de efectivo.

## 4. Actividades y Pasos Para el Desarrollo del Trabajo

---

### 4.1. Diagnóstico Financiero De La Empresa

Se hace un análisis financiero a los indicadores de liquidez, actividad, rentabilidad entre otros a la empresa MAYORPLUS para que esta pueda tener bases y criterios en la toma de decisiones de tal modo que dichas decisiones sean acertadas respecto a la gestión y planeación del efectivo.

### 4.2 Diagnóstico Del Exceso De Liquidez De La Empresa

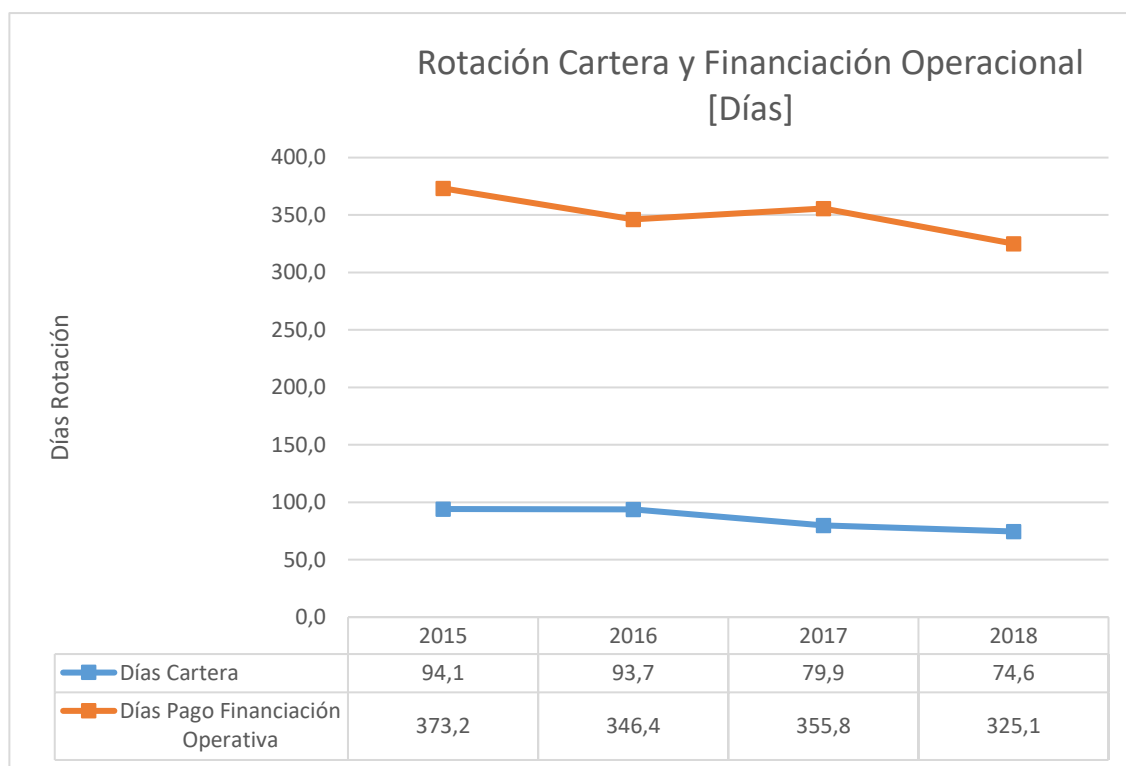
#### 4.2.1. Análisis a los indicadores de liquidez:

Durante el 2018 la empresa tuvo unos egresos diarios promedio de COP8.6 millones y un disponible anual de COP1.860 millones que permiten deducir que el **intervalo defensivo** de **MAYORPLUS** es de más de 250 días, es decir que con el disponible con el que la empresa cuenta puede operar aproximadamente siete meses. Este intervalo defensivo es muy alto e innecesario y se debe principalmente al exceso de efectivo con el que cuenta la empresa haciendo que este se convierta en un disponible ocioso el cual se debe ser gestionado como lo veremos más adelante en las estrategias de inversión que se propondrán.

#### 4.2.1.1. Análisis a los indicadores de actividad:

**El ciclo de efectivo** de la empresa es negativo y se debe en parte a que su cartera rota en promedio cada 85 días mientras que sus proveedores cada 350, es decir que la empresa paga a sus proveedores de servicios cada 350 días, mientras que los clientes de **MAYORPLUS** pagan cada 85 días en promedio, como lo muestra la gráfica 1.





*IGráfico1 Rotación Cartera y Financiación Operacional*

Fuente: Elaboración Propia

Principalmente el exceso de efectivo con el que cuenta la empresa implica un **KTNO** alto lo que indica una necesidad importante de capital operativo y en promedio una **productividad de capital de trabajo** del 37% de las ventas. A esta situación se suma que la empresa cuenta con una deuda financiera con muy poca relevancia ya que está representada en tarjetas de crédito con muy bajo costo por la inmediatez con la que se cancelan.

#### 4.3. Análisis de los indicadores de rentabilidad:

Para explicar mejor el comportamiento de los márgenes de rentabilidad de la empresa, los representaremos para su posterior análisis en la tabla 5:

*Tabla 5 Márgenes de Rentabilidad*

INDICADOR	2016	2017	2018
<b>Margen Operacional</b>	11,85%	12,08%	10,53%
<b>Variaciones</b>		0,23%	-1,56%
<b>Margen EBITDA</b>	13,72%	13,58%	11,94%
<b>Variaciones</b>		-0,14%	-1,64%

Fuente: Elaboración Propia

**El Margen y variación Operacional** de la empresa ha tenido un promedio del 11,5% durante los últimos tres (3) años, además, ha tenido una variación del -1,56% en el 2018 con respecto al 2017. Es importante destacar que este margen incluye depreciaciones y amortizaciones que no representan una salida real de efectivo, razón por la cual más adelante haremos un análisis más razonable a la rentabilidad de la empresa en el cual no se tendrán en cuenta dichos rubros.

**Margen y variación EBITDA:** El margen EBITDA ha sido del 13% en promedio durante los últimos tres (3) años. Esto nos permite inferir que las depreciaciones y amortizaciones corresponden un 1,5% en promedio más que el margen operacional. Esta medida se aproxima aún más al porcentaje de las ventas antes del pago de impuestos e inversión en activos fijos y capital de trabajo.

**La variación del margen EBITDA** en 2017 fue de -0,14% con respecto a 2016 y en 2018 en -1,64% con respecto a 2017 fenómeno se debe principalmente a que los ingresos operacionales de la empresa en los últimos tres años en promedio fueron del 6,9%, mientras que los gastos en este mismo periodo de tiempo fueron del 9% en promedio. Esto indica que al incrementarse más los gastos que los ingresos, el margen EBITDA disminuye proporcionalmente. (ver tabla variaciones en ingresos)

Con respecto a la variación de los ingresos relacionamos la tabla 6 que nos permitirá comprender de manera más clara dicha situación.

*Tabla 6 Variaciones en ingresos:*

Ítem Estado de Resultados	$\Delta$ 2015-2016	$\Delta$ 2016-2017	$\Delta$ 2017-2018	PROMEDIO
<b>Ingresos Netos</b>	<b>9,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,9%</b>
<b>Total Gastos</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,0%</b>
Administracion	17,7%	1,7%	5,5%	8,3%
Ventas	9,6%	9,9%	10,3%	9,9%

Fuente: Elaboración Propia

## 5. Análisis De Alternativas De Inversión Para Los Excedentes De Efectivo.

Teniendo en cuenta las circunstancias ya mencionadas **MAYORPLUS** solicita asesoría acerca de cómo realizar un buen uso del dinero para que este genere valor y liquidez.

La anterior situación hace que se inicie con un estudio financiero que permita sugerir a **MAYORPLUS** la inversión en uno o varios activos líquidos. **MAYORPLUS** es una empresa conservadora y, por lo tanto, acepta propuestas de inversión siempre y cuando estas sean de bajo riesgo, líquidas y con la mejor rentabilidad posible para el manejo óptimo de efectivo, tal como se describieron las condiciones en el planteamiento del problema.

Se identifica la mejor opción en inversiones partiendo de las condiciones puestas por la empresa, se simula la rentabilidad que le está generando actualmente a la empresa el ahorro del dinero en caja, bancos y cuentas de ahorro Versus la rentabilidad que le generaría a la empresa la inversión de todo o parte de su disponible en otros activos líquidos.

Dentro de las principales alternativas de inversión están las que se relacionan en la tabla 7.

Tabla 7 Alternativas de Inversión

FONDO INVERSIÓN	LIQUIDEZ	RENTABILIDAD NETA			VOLATILIDAD			COMPOSICION PORTAFOLIO
		ÚLTIMO AÑO	180 DIAS	AÑO CORRIDO	ÚLTIMO AÑO	180 DIAS	AÑO CORRIDO	TIPO RENTA
ALIANZA / FONDO INVERSIÓN COLECTIVA	Abierto sin pacto permanencia	5,01%	4,67%	4,96%	0,093%	0,084%	0,082%	Tasa f: 28,1%, C Ah:25,5%, IBR:19,9%, IPC:17,42%, DTF:8,8%,
BANCOLOMBIA Renta fija plazo	Abierto sin pacto permanencia	5,97%	7,86%	6,56%	1,07%	1,29%	1,24%	TASA F:57%, IPC: 21%, UVR:13%, C.AH:8%,
BANCOLOMBIA Renta fija plus	30 días	4,80%	4,98%	5,19%	0,25%	0,24%	0,23%	Tasa f:49.6%, C ah: 23,2%, IPC: 16,4%, DTF:5,5%, IBR:5%
BANCOLOMBIA Fidu Renta	30 días en adelante	4,47%	4,62%	4,90%	0,22%	0,23%	0,23%	TASA F: 46,8%IPC:22,64%, CAH:13,90%, IBR:7,4%, UVR:5,6%, DTF:3.6%
BANCOLOMBIA Fidu Excedentes	A la vista	3,39%	3,38%	3,63%	0,08%	0,08%	0,08%	TASA F: 36,6%, C.AH:23,7%, IBR19,08, IPC:13,66%, AL DESCUENTO: 4,5%

Fuente: Alianza, Bancolombia

## 6. Análisis De Estrategias De Inversión

Una vez identificadas las diferentes alternativas de inversión propuestas a **MAYORPLUS**, se procede a analizar las implicaciones que estas tendrían para la empresa como se menciona a continuación.

### 6.1 Elección De Alternativas:

De todas las alternativas de inversión que se muestran en la tabla No. 007 se seleccionan dos, así:

**Opción 1:** “Bancolombia Renta Fija Plus”: Tiene la segunda mejor rentabilidad con el 5,19%, E.A, su volatilidad es del 0,23%, además el dinero captado se invierte entre otras, un 49,6% en tasa fija y un 23,2% en Cuentas de ahorro lo que la hace una alternativa de bajo riesgo.

**Opción 2:** “Bancolombia Renta Fija Plazo”: Tiene la rentabilidad más alta de todas las opciones, pero se deja como segunda opción teniendo en cuenta las condiciones de la empresa con respecto al riesgo pues su volatilidad es del 1,24% siendo esta más de un 1% más volátil que la primera opción.

Por políticas de la empresa y para garantizar la liquidez operativa del negocio se debe mantener en caja el 8% del total del disponible y el 8% en Bancos, es decir que la inversión se haría con el 84% del efectivo que actualmente se encuentra en cuentas de ahorro.

Para mantener la disponibilidad de caja y cuentas de ahorro donde se recauda el dinero y se debe mantener disponible para cubrir las obligaciones operacionales, se define que el 84% del disponible actual se invertirá en el activo seleccionado, es decir, 24% en “Renta fija Plus y 32% en renta fija Plazo”.

Para la cuenta de disponible en caja se asume que este no tendrá ningún tipo de rendimiento. Las cuentas de ahorro están generando unos rendimientos del 1,45% E.A en promedio, por lo tanto, se hace un análisis simulando la rentabilidad que obtendría la empresa en cinco años sin invertir su disponible versus la rentabilidad proyectada a cinco años que obtendría la empresa haciendo uso de las inversiones propuestas y se obtienen los siguientes resultados:

### 6.2 Análisis Actual Sin Inversión:

De los COP1.860 millones disponibles, COP148 millones se encuentran en caja generando rendimientos del 0%, COP 148 millones en Bancos generando rendimientos del 1,45% E.A, es decir 0,12% E Mes, y \$1.563 millones en cuentas de ahorro generando rendimientos del 1,45% E.A, es decir 0,12% E Mes, lo que equivaldría a unos rendimientos de COP 179 millones en cinco años con unos flujos de efectivos futuros

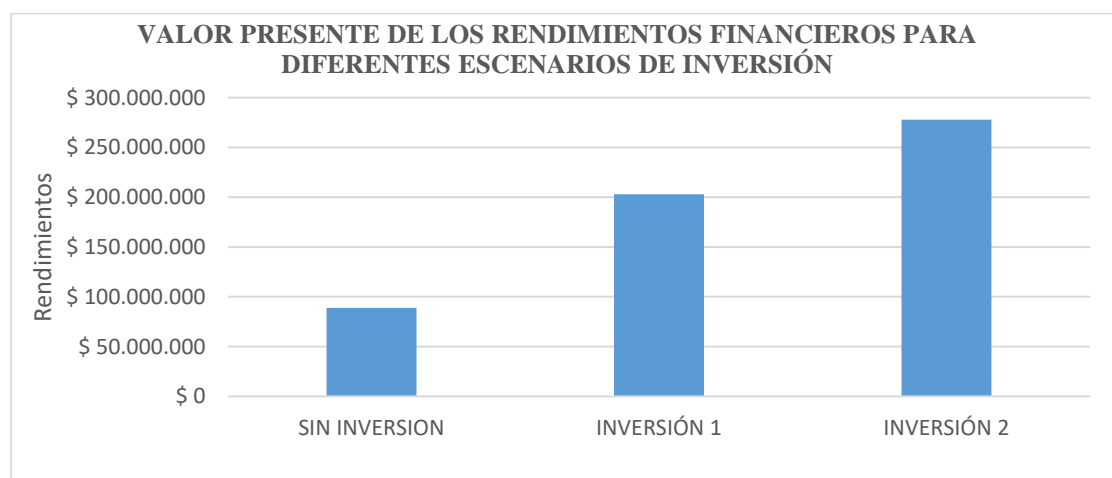
traídos a valor presente con una tasa de descuento del 12,2%. que procede del cálculo del Costo de Patrimonio  $K_e$ .

### 6.3. Análisis Con Inversión

6.3.1. Si del 84 % en Cuentas de Ahorro equivalentes a COP 1.563 millones se invierte la mitad, es decir el 42% en “Renta Fija plus” un activo que ofrece Bancolombia, tiene una rentabilidad en promedio año corrido de 5,19%, con una volatilidad del 0,23%, que proyectado a cinco años y traídos a valor presente generaría unos rendimientos de COP203 millones, es decir, COP 114 millones más que con la situación actual de la empresa.

6.3.2. Del 84 % en Cuentas de Ahorro equivalentes a COP 1.563 millones invertir el 24% en “Renta Fija plazo Plus” con rentabilidad del 5,19%, volatilidad 0,24% y el 32% en “Renta Fija plazo” con rentabilidad de 6,56%, volatilidad del 1,24%, que al proyectarse a cinco años y traídos a valor presente generarían unos rendimientos de COP 278 millones, es decir, COP 189 millones más que con la situación actual de la empresa, diversificando el riesgo y aumentando la rentabilidad.

Las anteriores inversiones y sus respectivos rendimientos se ven reflejadas en la gráfica 2, donde se presenta el valor presente de los rendimientos financieros simulados para cada escenario de inversión.



Gráfica 2 Alternativas de Inversión

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede evidenciar en la gráfica la empresa está generando rendimientos con su disponible por tan solo COP88 millones, mientras que, si opta por, la segunda alternativa estaría obteniendo rendimientos por encima de los COP 277 millones.

## 7. Análisis Del Impacto De Las Estrategias De Inversión Sobre La Liquidez De La Empresa.

Teniendo en cuenta la posición conservadora (ver anexo 1) y las condiciones de la empresa MAYORPLUS, se sugiere la opción dos, que es la de mayor rentabilidad.

Se simula la inversión del total disponible en diferentes porcentajes así: 8% en caja, el 8% en bancos, 28% cuentas de ahorro, 24% en "Renta fija Plus" y el 32% en "Renta fija Plazo".

Con la anterior distribución de la inversión se establece cuál es la cantidad de dinero que quedaría disponible para cubrir la operación. Para este caso COP818 millones equivalentes al 16% del disponible que no se invertiría.

Establecer cuantos días de operación cubre la empresa con la caja mínima requerida, teniendo en cuenta los gastos diarios que tiene y sin que se corra el riesgo de iliquidez que en este caso serían COP818 millones que cubrirían 95 días.

En la actualidad, la empresa tiene un intervalo defensivo de 215 días, debido a que, con el disponible que tiene puede cubrir cerca de siete meses los gastos de la operación, teniendo en cuenta que posee un disponible en caja y bancos de COP1.860 millones y tiene unos gastos diarios promedio de COP 8,619 millones. Este indicador permite medir la capacidad de operar sin depender del recaudo de la cartera, nuevos ingresos por ventas al contado ni recurrir a liquidar activos o tomar créditos. Este indicador debe garantizar para la empresa MAYORPLUS que como mínimo se pueda trabajar alrededor de los días que tarda el ciclo de recobro de cartera. Para calcular este indicador se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Egresos Diarios Promedio} = \frac{\text{Gastos Operacionales Anuales}}{360}$$

Por lo tanto,

$$\text{Intervalo Defensivo} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Egresos Diarios Promedio}}$$

Con la tercera propuesta que consiste en invertir el 24% en "Renta fija Plus" y el 32% en "Renta fija Plazo" la empresa disminuiría su intervalo defensivo de 215 días a 95 días.

La rotación de cartera de la empresa es de 75 días y por lo tanto un intervalo defensivo de 95 días es suficiente para que la empresa no tenga iliquidez y además genere rentabilidad con el exceso de liquidez.

Para realizar el análisis de la inversión inicialmente se describe el proceso realizado como aparece en la tabla 8.



Tabla 8 Cálculo del Intervalo Defensivo con el Disponible

Días operación con disponible o Intervalo Defensivo	Caja/Bancos/Ahorros	Inversión Total	Porcentaje del disponible que se invertirá a la alternativa de Mayor Rendimiento	VP de la diferencia
				\$ 189.081.318
215,90	\$ 1.860.784.843	\$ -	0%	\$157.921.544
198,63	\$ 1.711.922.055	\$ 148.862.787	8%	\$165.711.487
181,36	\$ 1.563.059.268	\$ 297.725.575	16%	\$173.501.431
164,09	\$ 1.414.196.480	\$ 446.588.362	24%	\$181.291.375
146,82	\$ 1.265.333.693	\$ 595.451.150	32%	\$189.081.318
129,54	\$ 1.116.470.906	\$ 744.313.937	40%	\$196.871.262
112,27	\$ 967.608.118	\$ 893.176.724	48%	\$204.661.206
95,00	\$ 818.745.331	\$ 1.042.039.512	56%	<b>\$212.451.150</b>

Fuente: Elaboración propia

La anterior tabla describe inicialmente los días de operación, o en otras palabras el intervalo defensivo de la empresa, que como se puede evidenciar con una inversión cero como la actual, es decir no invirtiendo su exceso de efectivo, le permite a la empresa tener un intervalo defensivo de 215 días. Si se hace un análisis podemos deducir que la empresa no necesita tantos días de intervalo defensivo ya que su cartera rota tan solo cada 75 días.

A medida que se va incrementando el porcentaje de inversión del exceso de efectivo va disminuyendo el intervalo defensivo, como se puede observar en la tabla anterior, para este caso se propone invertir el 56% del excedente de efectivo, ocasionando a su vez, la disminución del intervalo defensivo de 215 a 95 días. 95 días es un número de días razonable sin que se corra el riesgo de iliquidez, incumplimiento de pagos a proveedores o incumplimiento de los compromisos con los clientes, teniendo en cuenta que la rotación de cartera es de 75 días se tendría un margen de maniobra de aproximadamente 15 días.

La empresa debe contar como mínimo con un 8% de su disponible en caja y un 8% en bancos para cubrir la operación.

La anterior tabla se diseñó con el fin de mostrar también el valor presente de la diferencia, es decir, lo que la empresa puede ganar adicionalmente si decide invertir en la alternativa propuesta, por ejemplo, si la empresa del 100% del disponible deja un 16% en caja y bancos, invierte el 32% del disponible en "renta fija plazo" que es la alternativa de mayor rendimiento, además un 28% en cuentas de ahorro y un 24% en renta fija plus que son alternativas de menor riesgo puede obtener unos rendimientos de COP 277 millones. Si a estos rendimientos se les resta la rentabilidad actual que tiene sin inversión, la empresa puede recibir una diferencia en rendimientos de COP 189,081 millones. Con esta alternativa la empresa tiene la posibilidad operar hasta 95 días, es decir, 20 días más de lo que tarda en recuperar su cartera y sin que esto implique una iliquidez.

En conclusión, la empresa puede operar con COP 818 millones distribuidos en caja y bancos, e invertir COP1.042 millones, que le generarían unos rendimientos adicionales

de COP189 millones como se muestra en la tabla número 8. Aunque existe la probabilidad que por condiciones de mercado puedan cambiar, pero hay una muy baja probabilidad puesto que estas son inversiones de bajo riesgo que, en circunstancias normales, no tendrían fluctuaciones representativas.



## 8. Análisis Del Valor De La Empresa MAYORPLUS

Este análisis busca comparar la variación del valor de la empresa con los rendimientos actuales que le generan a MAYORPLUS al tener sus excedentes de efectivo en caja y bancos versus el valor de la empresa con los rendimientos que le generarían las inversiones propuestas.

El valor de la empresa a partir de los flujos de caja para el accionista se estima de acuerdo con (Damodaran, Applied Corporate Finance 2014) y (Mackinsey, y otros 2015):

$$\text{Valor Empresa para Accionista} = \sum_{t=1}^n \frac{F.C.A_t}{(1 + K_e)^t} + \frac{\text{Valor Terminal}_n}{(1 + K_e)^n}$$

Donde es el valor terminal expresado como el valor de continuidad de la compañía, el cual se estima como:

$$\text{Valor Terminal}_n = \frac{F.C.A_{n+1}}{K_e - g}$$

Las variables  $K_e$  y  $g$  corresponden al costo de los recursos propios y al crecimiento esperado de largo plazo de la empresa. Adicionalmente, el flujo de caja del accionista ( $F.C.A_t$ ) se estima como:

$$F.C.A_t = U.Neta_t + \text{Depreciación} - \Delta KTNO - \Delta CAPEX \pm \Delta \text{Deuda Financiera}$$

Para el caso del análisis donde se analiza una empresa desapalancada se asume desprecian los movimientos financieros asociados con la deuda financiera y adicionalmente los efectos de las decisiones de inversión sobre los ingresos financieros y los movimientos asociados con dichas inversiones se asumen dentro de la Utilidad Neta estimada y proyectada.

Como supuestos para el cálculo del Flujo de Caja del Accionista se tienen los siguientes supuestos:

1. No se realizarán inversiones de capital (por ejemplo, inversiones significativas para la apertura de nuevas oficinas, sedes o bienes inmuebles), por lo anterior se asumirá la misma depreciación constante del último año. Con lo anterior se tiene que:  $\Delta CAPEX = 0$ .
2. La inversión incremental en Capital de Trabajo Neto de Operación ( $\Delta KTNO$ ) considerará únicamente las inversiones asociadas con el incremento y gestión de la cartera y la financiación obtenida de los proveedores de acuerdo con los resultados de las rotaciones analizadas en el diagnóstico financiero.

3. Dado que no hay deuda financiera, no existirán egresos asociados con el pago del principal de deudas y no se tomarán deudas durante el periodo de evaluación. Con lo anterior:  $\Delta Deuda Financiera = 0$ .
4. Se asumirá un horizonte de proyección o periodo relevante de evaluación de cinco años, al final de los cuales se asumirá que el negocio continuará de manera estable bajo condiciones estable.
5. La financiación con tarjeta de crédito se despreciará puesto que su efecto al pagar con una cuota es despreciable desde el punto de vista de generar obligaciones financieras de largo plazo y pago de intereses.

#### 6. Costo de Capital

Dado que **MAYORPLUS** no posee deuda financiera, es decir, se financia 100% con recursos propios, el costo de capital corresponderá únicamente al costo de capital de una empresa desapalancada.

El WACC con el supuesto anterior y bajo su definición tradicional se estimará como:

$$WACC = (1 - T) * K_D * \frac{D}{D + E} + K_e * \frac{E}{D + E}$$

Donde:

$K_D$  es Valor de la deuda financiera que para este caso es cero, debido a que la empresa no tiene deuda financiera

$K_e$  es costo del patrimonio, este representa los rendimientos mínimos esperados por los socios con base en la actividad de la empresa y el riesgo asumido por la inversión realizada.

$D$  es el valor de la deuda financiera que para este caso también es cero, debido a que la empresa no tiene deuda financiera.

Es el valor del patrimonio

La relación  $D/(D + E)$  y  $E/(D + E)$  define cual es la estructura de capital, es decir que porcentaje de la financiación corresponde a deuda con terceros y qué porcentaje de la financiación corresponde a recursos propios. Para el caso de la empresa **MAYORPLUS**, que se financia 100% con recursos propios, la relación  $D/(D + E)$  equivale a 0% mientras que la relación  $E/(D + E)$  equivale al 100% de la estructura de capital. En consecuencia, la relación de apalancamiento ( $D/E$ ) equivale a cero. Con base en lo anterior se puede afirmar y en consecuencia se trabajará asumiendo que el costo de capital WACC es equivalente al costo de los recursos propios ( $K_e$ )

7. Que para el cálculo del patrimonio se utilizará el CAPM ajustado por condiciones de riesgo país y utilizando la metodología de betas de referencia propuesto por Damodaran, a partir del modelo propuesto por William Sharpe (1963) cuya fórmula es la siguiente:

$$K_e = R_f + \beta_L * (R_m - R_f) + RP_{Col}$$

Donde:

$(R_m - R_f)$  es la prima de riesgo del mercado.

$R_f$  es el rendimiento libre de riesgo. Para este caso se asume el rendimiento esperado de los bonos del tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 años.

$R_m$  es el rendimiento esperado del mercado. Para este caso se asume el rendimiento de un índice de mercado diversificado como el S&P500.

$\beta_L$  es la beta apalancada y es una medida de riesgo de la actividad (operación) y el apalancamiento financiero de la empresa. Para este caso se asume igual a la beta desapalancada ( $\beta_u$ ) dado que la empresa no cuenta con deuda financiera. Para la selección de la Beta se tomarán los valores recomendados por Damodaran.

Con base en lo anterior el costo del patrimonio se estima (ver tabla 9).

Tabla 9 Costo de Capital ( $K_e$ )

CONCEPTOS	CÁLCULO	FUENTE
Rendimiento Activo Libre de Riesgo	3,00%	(Damodaran, Damodaran online 2019)
Prima de Mercado	5,96%	(Damodaran, Damodaran online 2019)
Riesgo País	2,64%	(Damodaran, Damodaran online 2019)
Beta Des apalancada	73,00%	(Damodaran, Damodaran online 2019)
Beta Apalancada	73,00%	(Damodaran, Damodaran online 2019)
<b>Ke/USD</b>	<b>9,99%</b>	
Depaluación paridad Cambiaria	1,97%	Cálculos propios
<b>Ke/COP</b>	<b>12,16%</b>	

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede evidenciar el costo de capital esperado ( $K_e$ ) se estima igual al **12,16%**, siendo esta la tasa que permite calcular el valor presente de los flujos futuros.

## 8.1. Valoración De La Empresa

### Definición De Los Parámetros Operativos De Proyección:

Para la proyección de los resultados operacionales se asumirá un enfoque de valoración del negocio bajo condiciones actuales sin suponer estrategias de índole operativo, metodología conocida como valoración de *Business as Usual* (Copeland, 2000). Para el crecimiento se asumirá que los dos primeros años los ingresos aumentarán a la tasa promedio de crecimiento de los últimos años y caerá gradualmente hasta una tasa de crecimiento estable, la cual se asume será igual al crecimiento económico medido a través del crecimiento del PIB. Como crecimiento de largo plazo se asumirá el crecimiento del PIB proyectado por Bancolombia para 2023.

Como margen operacional, y suponiendo una estabilización de costos y gastos de operación se asumirá el margen operacional constante para el horizonte de proyección e igual al estimado para el último año (2018). La depreciación se asumirá constante e igual a la reportada para el último periodo de información histórica. La tasa de impuestos se asumirá constante con un valor de 34%.

Para las rotaciones se asumirá una rotación promedio equivalente a la del último año de cálculo, en concordancia con la tendencia encontrada en los indicadores financieros. No se asume que se lograrán mejoras en el recobro de la cartera, esto por la misma naturaleza del negocio como se explicó inicialmente. Con relación a los proveedores, se asumirá que la rotación de estos se deteriora 300 días promedio, conservando la tendencia de mantener un ciclo de caja negativo, pero coherente con la presión de los proveedores de lograr una rotación más ágil de sus cuentas. Los parámetros se describen a continuación. (ver tabla 10)

Tabla 10 Parámetros de Crecimiento

Parámetros	2019	2020	2021	2022	2023
Crecimiento Ingresos	6,90%	6,90%	5,73%	4,57%	3,40%
Margen Operacional	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
Tasa de Impuestos	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Días Cartera	75	75	75	75	75
Días Proveedores	300	300	300	300	300
Depreciación	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos

Fuente: Elaboración Propia

## 8.2. Ingresos Financieros Proyectados:

Estos corresponden a los rendimientos que generaría el disponible que la empresa tiene en caja, bancos, cuentas de ahorro en tres escenarios diferentes. Para hacer el cálculo correspondiente de los tres escenarios a 2023 primero se simulan los rendimientos con la situación presente de MAYORPLUS teniendo en cuenta que los intereses actuales equivalentes al 1,45% EA se derivan únicamente por el disponible que hay en bancos y cuentas de ahorro pues el efectivo que hay en caja genera cero rentabilidades. Para el cálculo de los futuros escenarios, estos se traen a valor presente con la tasa Costo del patrimonio  $K_e$

Para el primer escenario sin inversión se generarían unos rendimientos de COP88,7 millones, para el escenario dos se generan unos rendimientos de COP203 millones y para un escenario tres se generarían unos rendimientos de COP277 millones. En la siguiente tabla se evidencia las variaciones en los ingresos financieros para cada uno de los escenarios por cada uno de los años de proyección, así como el valor presente de dichos ingresos financieros descontados al costo de capital ( $K_e$ ). (ver tabla 11).

Tabla 11 Escenarios de Inversión

ESCENARIO BASE INVERSIÓN	DETALLE	VALOR PRESENTE	2019	2020	2021	2022	2023
Situación Actual	SIN INVERSION	88.739	\$ 24.823	\$ 25.183	\$ 25.548	\$ 21.625	\$ 26.294
Escenario Inversiones 1	42% PLUS, 42% CAH	203.067	\$ 54.052	\$ 56.353	\$ 58.766	\$ 51.259	\$ 63.951
Escenario Inversiones 2	24% PLUS, 32% PLAZO	277.821	\$ 72.055	\$ 76.193	\$ 80.580	\$ 71.356	\$ 90.162

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos

Fuente: Elaboración Propia

A continuación, se presenta el Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Caja al Accionista proyectados con base en los parámetros definidos y para la situación actual (sin inversiones). (Ver Tabla 12).

Tabla 12 Estado de Resultados Proyectado

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos Netos</b>	<b>\$ 3.706.912</b>	<b>\$ 3.962.689</b>	<b>\$ 4.189.883</b>	<b>\$ 4.381.221</b>	<b>\$ 4.530.182</b>
Total Gastos Operacionales	\$ 3.317.686	\$ 3.546.606	\$ 3.749.945	\$ 3.921.193	\$ 4.054.513
<b>EBIT</b>	<b>\$ 389.226</b>	<b>\$ 416.082</b>	<b>\$ 439.938</b>	<b>\$ 460.028</b>	<b>\$ 475.669</b>
Intereses Inversiones	\$ 24.823	\$ 25.183	\$ 25.548	\$ 21.625	\$ 26.294
<b>Beneficio Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 414.049</b>	<b>\$ 441.265</b>	<b>\$ 465.486</b>	<b>\$ 481.653</b>	<b>\$ 501.963</b>
Impuestos	\$ 140.777	\$ 150.030	\$ 158.265	\$ 163.762	\$ 170.668
<b>Beneficio Operaciones Continuas</b>	<b>\$ 273.272</b>	<b>\$ 291.235</b>	<b>\$ 307.221</b>	<b>\$ 317.891</b>	<b>\$ 331.296</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 13 Balance General Proyectado

	2019	2020	2021	2022	2023
Caja	\$ 148.863	\$ 148.863	\$ 148.863	\$ 148.863	\$ 148.863
Bancos	\$ 150.840	\$ 153.027	\$ 155.246	\$ 157.497	\$ 159.781
Cuentas de ahorro	\$ 1.583.822	\$ 1.606.788	\$ 1.630.086	\$ 1.653.723	\$ 1.677.702
<b>Total Disponible</b>	<b>\$ 1.883.525</b>	<b>\$ 1.908.678</b>	<b>\$ 1.934.195</b>	<b>\$ 1.960.083</b>	<b>\$ 1.986.345</b>
Inversiones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Total Deudores</b>	<b>\$ 761.694</b>	<b>\$ 814.251</b>	<b>\$ 860.935</b>	<b>\$ 900.251</b>	<b>\$ 930.859</b>
<b>Otros Activos Corrientes</b>	<b>\$ 2.306.844</b>	<b>\$ 2.306.844</b>	<b>\$ 2.306.844</b>	<b>\$ 2.306.844</b>	<b>\$ 2.306.844</b>
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 4.952.064</b>	<b>\$ 5.029.773</b>	<b>\$ 5.101.974</b>	<b>\$ 5.167.178</b>	<b>\$ 5.224.049</b>
Propiedad Planta y Equipo e Intangibles	\$ 207.300	\$ 158.302	\$ 109.304	\$ 60.306	\$ 11.308
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 5.159.363</b>	<b>\$ 5.188.075</b>	<b>\$ 5.211.278</b>	<b>\$ 5.227.483</b>	<b>\$ 5.235.357</b>
Obligaciones Financieras	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Proveedores	\$ 3.046.777	\$ 3.257.004	\$ 3.443.739	\$ 3.601.003	\$ 3.723.438
Otros Pasivos Corrientes	\$ 444.829	\$ 475.523	\$ 502.786	\$ 525.747	\$ 543.622
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 3.491.606</b>	<b>\$ 3.732.527</b>	<b>\$ 3.946.525</b>	<b>\$ 4.126.750</b>	<b>\$ 4.267.059</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 1.667.757</b>	<b>\$ 1.455.548</b>	<b>\$ 1.264.753</b>	<b>\$ 1.100.733</b>	<b>\$ 968.297</b>

Fuente: Elaboración Propia

### 8.3. Descripción De Los Parámetros De Proyección Del Balance General Sin Inversión

Con respecto a los activos corrientes de la empresa el valor del disponible en caja será constante durante los años de la proyección, debido a que estos no generarán ningún rendimiento; las cuentas Bancos y Cuentas de Ahorro está generando unos rendimientos netos del 1,45%e.a. y es con esta tasa de interés que se proyecta dicho rubro que como se evidencia en la tabla para 2023 se calcula será de COP 159 y 1.677 millones respectivamente, en cuanto a las Inversiones para la proyección de este Balance General (del negocio bajo condiciones actuales) no se tendrán en cuenta ya que la empresa actualmente no tiene inversiones y dicho análisis se hace es bajo ese supuesto. Respecto a los activos fijos la empresa no tiene intención de hacer inversiones, por lo tanto, estos se calculan teniendo en cuenta una depreciación constante.

En cuanto a los pasivos y teniendo en cuenta la estructura operacional del negocio se ha identificado que la empresa no tiene obligaciones financieras y que esta se apalanca principalmente de los proveedores y de los anticipos de los clientes. El cálculo de la proyección de la cuenta proveedores se hará partiendo de que su rotación será de 300 días.

### 8.4. Flujo De Caja Al Accionista

Con base en datos proyectados en los estados financieros, (Balance General y Estado de Resultados), además de, los supuestos planteados se calcula el flujo de caja al accionista. (ver tabla 14).



Tabla 14 Flujo de Caja del Accionista

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 273.272</b>	<b>\$ 291.235</b>	<b>\$ 307.221</b>	<b>\$ 317.891</b>	<b>\$ 331.296</b>
+ Depreciación	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998
- ΔKTNO	\$ 123.248	-\$ 163.211	-\$ 141.797	-\$ 115.021	-\$ 83.438
- ΔCAPEX	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
+/- Deuda Financiera	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>= Flujo Caja al</b>					
<b>Accionista</b>	<b>\$ 199.022</b>	<b>\$ 503.444</b>	<b>\$ 498.016</b>	<b>\$ 481.910</b>	<b>\$ 463.732</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos  
Fuente: Elaboración Propia

Para el cálculo del flujo de caja del accionista sin inversión se parte de la utilidad neta, a la que se le suman las depreciaciones que son constantes, pues esta no representan salidas reales de efectivo, se le restan las inversiones en el Capital de Trabajo Neto Operativo pues son recursos que la empresa debe invertir en su operación y como se puede evidenciar en la anterior tabla no hay un aumento en la inversión de activos porque la empresa no tiene intención de invertir en ellos, además, no tiene incremento en deuda financiera por lo que esta se apalanca principalmente de proveedores y de los anticipos que hacen los clientes.

## 8.5. Valor Presente De La Compañía

Con base en las proyecciones y el costo de capital esperado, el valor de la empresa **MAYORPLUS** para los accionistas, sin implementar ninguna estrategia de inversión, (ver tabla 15)

Tabla 15 Valor Presente sin Inversión

	VALOR	OBSERVACIONES
Valor Periodo Relevante	\$ 1.496.465	Valor Presente años 2019-2023.
Valor Presente Valor Terminal	\$ 3.084.780	Valor Presente del Valor Terminal
<b>Valor Presente Equity</b>	<b>\$ 4.581.244</b>	<b>Miles de COP</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos  
Fuente: Elaboración Propia

El valor total de la empresa actualmente es de COP 4.581 Millones equivalentes a la suma de: COP 1.496 Millones que corresponden los flujos de caja de 2019 a 2023 traídos a valor presente con una tasa de descuento del costo de patrimonio  $K_e$ , del 12,16 % más el valor presente del valor terminal, se calcula teniendo en cuenta la proyección de crecimiento  $g$ , hecha por (Bancolombia 2018) que es del 3,4%, siendo este el crecimiento esperado del PIB. El valor terminal es de COP 5.474 Millones pero que traídos a valor presente con la tasa  $K_e$  equivaldría a COP 3.084 Millones,

## 8.6. Análisis Del Valor De La Compañía De Manera Comparativa

Se compara el valor de **MAYORPLUS** entre la situación actual y los resultados esperados incorporando los rendimientos de las estrategias de inversión derivadas de las decisiones de manejo de excedentes de efectivo

## 8.7. Análisis Del Valor Con Inversión 1:

Con base en las proyecciones y el costo de capital esperado, el valor de la empresa **MAYORPLUS** para los accionistas, al implementar la estrategia de inversión 1. (Ver tabla 16).

Tabla 16 Flujo de Caja al Accionista con Inversión 1

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 292.563</b>	<b>\$ 311.807</b>	<b>\$ 329.144</b>	<b>\$ 337.450</b>	<b>\$ 356.149</b>
+ Depreciación	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998
- $\Delta$ KTNO	-\$ 668.663	-\$ 174.694	-\$ 153.446	-\$ 126.839	-\$ 95.428
- $\Delta$ CAPEX	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
+/- Deuda Financiera	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>= Flujo Caja al Accionista</b>	<b>\$ 1.010.225</b>	<b>\$ 535.499</b>	<b>\$ 531.589</b>	<b>\$ 513.287</b>	<b>\$ 500.575</b>

	VALOR	OBSERVACIONES
Valor Periodo Relevante	\$ 2.309.596	Valor Presente años 2019-2023.
Valor Presente Valor Terminal	\$ 3.329.861	Valor Presente del Valor Terminal
<b>Valor Presente Equity</b>	<b>\$ 5.639.457</b>	<b>Miles de COP</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos  
Fuente: Elaboración Propia



El valor total de la empresa actualmente es de COP 4.581 Millones equivalentes a la suma de: COP 1.496 Millones que corresponden los flujos de caja de 2019 a 2023 traídos a valor presente con una tasa de descuento del costo de patrimonio  $K_e$ , del 12,16 % más el valor presente del valor terminal, se calcula teniendo en cuenta la proyección de crecimiento  $g$ , hecha por (Bancolombia 2018) que es del 3,4%, siendo este el crecimiento esperado del PIB. El valor terminal es de COP 5.474 Millones pero que traídos a valor presente con la tasa  $K_e$  equivaldría a COP 3.084 Millones,

El valor total de la empresa con la inversión uno “Renta fija Plus” que da una tasa de interés del 5,19% EA, es de COP **5.639** Millones equivalentes a la suma de: COP 2.309 Millones que corresponden los flujos de caja de 2019 a 2023 traídos a valor presente con una tasa de descuento del costo de patrimonio  $K_e$ , del 12,16 % más el valor presente del valor terminal, se calcula teniendo en cuenta el crecimiento  $g$  hecha por (Bancolombia 2018) que es del 3,4% siendo este el crecimiento esperado del PIB, El valor terminal es de COP 5.909 Millones pero que traídos a valor presente con la tasa  $K_e$  equivaldría a COP 3.329 Millones.

### 8.7. Análisis Del Valor Con Inversión 2:

Con base en las proyecciones y el costo de capital esperado, el valor de la empresa **MAYORPLUS** para los accionistas, al implementar la estrategia de inversión 2. (ver tabla 17)

Tabla 17 Análisis Del Valor Con Inversión

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 304.445</b>	<b>\$ 324.902</b>	<b>\$ 343.542</b>	<b>\$ 350.714</b>	<b>\$ 373.449</b>
+ Depreciación	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998	\$ 48.998
- ΔKTNO	-\$ 918.353	-\$ 161.898	-\$ 139.557	-\$ 111.794	-\$ 79.159
- ΔCAPEX	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
+/- Deuda Financiera	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>= Flujo Caja al Accionista</b>	<b>\$ 1.271.797</b>	<b>\$ 535.798</b>	<b>\$ 532.097</b>	<b>\$ 511.506</b>	<b>\$ 501.606</b>

	VALOR	OBSERVACIONES
Valor Periodo Relevante	\$ 2.542.867	Valor Presente años 2019-2023.
Valor Presente Valor Terminal	\$ 3.336.720	Valor Presente del Valor Terminal
<b>Valor Presente Equity</b>	<b>\$ 5.879.587</b>	<b>Miles de COP</b>

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos

Fuente: Elaboración Propia

El valor total de la empresa con la inversión dos “Renta fija Plazo” que da una tasa de interés del 6,56% EA, es de COP **5.879** Millones equivalentes a la suma de: COP 2.542 Millones que corresponden los flujos de caja de 2019 a 2023 traídos a valor presente con una tasa de descuento del costo de patrimonio  $K_e$ , del 12,16 % más el valor presente del valor terminal, se calcula teniendo en cuenta la proyección del crecimiento  $g$ , hecha por (Bancolombia 2018) que es del 3,4%, siendo este el crecimiento esperado del PIB. El valor terminal es de COP 5.922 Millones pero que traídos a valor presente con la tasa  $K_e$  equivaldría a COP 3.336 Millones,

Del anterior análisis se identifica que:

- Con la inversión uno el negocio vale 23,1% más para los accionistas que el valor actual del negocio.
- Con la inversión dos el negocio vale 28,3% más para los accionistas que el valor actual del negocio.
- El negocio vale un 4,26% más para los accionistas con la inversión dos que con la primera alternativa de inversión presentada.
- Se concluye entonces que, por la aversión al riesgo de los accionistas, la inversión uno es la más apropiada para la empresa ya que la diferencia en valor por invertir en la alternativa dos y no en la uno que es del 4,26% no justifica el riesgo que se asume. Por invertir en la alternativa dos y no en la alternativa uno.

La siguiente tabla describe las variaciones del valor de la empresa en diferentes escenarios, que en parte dependen también de la variación de los ingresos. (ver tabla 18)

Tabla 18 variación del valor de la empresa en diferentes escenarios

Las cifras de la siguiente tabla se expresan en miles de pesos

	\$ 5.639.457	0%	2,50%	5%	6,90%	7,50%	10%
<b>Situación Actual</b>		\$ 3.459.340	\$ 3.848.599	\$ 4.257.280	\$ 4.581.244	\$ 4.685.996	\$ 5.135.364
<b>Escenario Inversiones 1</b>		\$ 4.517.553	\$ 4.906.811	\$ 5.315.493	\$ 5.639.457	\$ 5.744.209	\$ 6.193.577
<b>Escenario Inversiones 2</b>		\$ 4.757.683	\$ 5.146.941	\$ 5.555.623	\$ 5.879.587	\$ 5.984.338	\$ 6.433.706

Las cifras de la tabla se expresan en miles de pesos

Fuente: Elaboración Propia Fuente: Elaboración propia

La anterior tabla resume lo mencionado anteriormente respecto al valor de la empresa en diferentes escenarios, cuando se calculaban los flujos de caja del accionista, es decir que muestra cómo se comportaría la empresa sin inversión del disponible ocioso como

actualmente sucede, versus su comportamiento con inversión, por ejemplo, si la empresa continúa gestionando su disponible como actualmente lo hace y si se da un crecimiento en ingresos del 6,9% como se ha proyectado, el valor de esta sería de COP 4.581 millones, si decide invertir en la alternativa uno su valor ascendería a COP 5.639, si decide invertir en la alternativa dos su valor sería de COP 5.879 millones.

En conclusión, la tabla se hace un análisis de sensibilidad donde se evidencia que:

1. A mayor crecimiento con cualquier escenario de inversión la empresa valdrá más.
2. Si se eligen los escenarios 1 y 2, siempre el valor es mayor con relación a la situación actual, independiente del crecimiento.

## 9. Conclusiones

---

Se concluye entonces que, MAYORPLUS es una empresa que ha tenido un crecimiento importante pues en las condiciones que opera actualmente, tiene un valor por encima de los COP4.500 millones. El crecimiento de la compañía se debe en gran parte a que el sector del turismo ha tenido un auge significativo en los últimos años y muestra de ello es el incremento en el aporte que este sector hace al PIB, en el aumento de las ventas, aumento de los colombianos que cada vez deciden viajar al exterior utilizando este tipo de servicios, entre otros aspectos

**MAYORPLUS** es una empresa que tiene un exceso de efectivo ocioso, es decir que, no invierte su disponible en activos de inversión que le generen rentabilidades importantes, lo que conlleva a que tenga un intervalo defensivo muy alto, un ciclo de caja negativo. Lo anterior se debe a que la rotación de su cartera es menor que, la rotación de proveedores. Esto se logró identificar por el análisis financiero que se hizo a sus indicadores de actividad, de rentabilidad, entre otros. Una vez identificado el problema del negocio se procedió a buscar activos de inversión de bajo riesgo, alta liquidez y la mejor rentabilidad posible cumpliendo con los requerimientos y la aversión al riesgo que manifiestan los dueños de la compañía.

Se construyó un modelo que compara los rendimientos y la variación del valor de la empresa sin inversión como la que actualmente tiene, versus los rendimientos y el valor de la empresa con inversión en los activos ya planteados que permitiera saber cuál es la variación del valor de la empresa en los diferentes escenarios. Una vez identificadas las variaciones se logró establecer que la alternativa que más rendimientos y mayor valor le genera a la empresa es un activo que ofrece Bancolombia llamado “Renta fija Plazo” que ofrece una tasa de interés del 6,56%ea, por su moderada volatilidad, alta liquidez y mayor rentabilidad.

Después de evaluar los escenarios de inversión se identificó que aunque el activo antes mencionado generaba moderada volatilidad, alta liquidez y mayor rentabilidad que la primera alternativa consistente en un activo de inversión de Bancolombia llamado renta fija plus, la diferencia por invertir en el segundo activo y no en este, en cuanto al valor de la empresa era tan solo del 4,26%, que para nuestro criterio y el de los socios es muy baja en comparación con el riesgo que se asume por invertir en “renta fija plazo” y no en “renta fija plus”.

Aunque inicialmente se creía que la mejor alternativa era invertir en renta fija plazo, se pudo evidenciar que por la diferencia en rendimientos y por el mayor riesgo que se asume es mejor invertir en renta fija plus.

## 10 Fuentes Bibliográficas

---

- Álvarez, Carlos. La escuela de la vida. Cuba: Monografía, 2004.
- Andalucía Educativa. Competencias educativas, Hacia un aprendizaje genuino. Andalucía: Andalucía Educativa # 66, 2008.
- Banco de la República. Banco de la República. 30 de Junio de 2018.  
<http://obieebr.banrep.gov.co/analytics/saw.dll?Go>.
- Bancolombia. Bancolombia. Octubre de 2018.
- Benavides, Givanny. «ELSEVIER.» 10 de ABRIL de 2015.  
<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S2215910X15000117>.
- Beneitone, Pablo. «SEMINARIO TALLER CENTROAMERICANO SOBRE DESARROLLO CURRICULAR BASADO EN COMPETENCIAS Y EVALUACION DE CALIDAD DE LA EDUCACION SUPERIOR.» SEMINARIO TALLER CENTROAMERICANO SOBRE DESARROLLO CURRICULAR BASADO EN COMPETENCIAS Y EVALUACION DE CALIDAD DE LA EDUCACION SUPERIOR. Guatemala, 2006. 248.
- Cejas, Magda. «La Formación por competencias: Una visión estratégica en la gestión de personas.» VISION GERENCIAL Año 4, #1, VOL 4, 2005: 11-22.
- Corrales, Martha. ¿HAY CAMA PARA TANTA GENTE?: UN ANÁLISIS SOBRE LA REGULACIÓN DE AIRBNB EN COLOMBIA. Bogotá: Universidad Javeriana, 2018.
- Damodaran, Aswath. Applied Corporate Finance. Vol. 4. Wiley, 2014.
- . Damodaran online. enero de 2019.
- G.P.Bunk. «La transmisión de las competencias en la formación y perfeccionamiento profesionales de la RFA.» Revista Europea Formación Profesional, 1994: 8-14.
- Mackinsey, Company, Tim Koller, Goedhart, y David Wessels. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. Wiley, 2015.
- Maura, Viviana González. «La formación de competencias profesionales en la universidad. Reflexiones y experiencias desde una perspectiva educativa.» Revista de Educación, 8 Universidad de Huelva, 2006: 175-187.
- MINCIT. Ministerio de Industria Comercio y Turismo. 30 de junio de 2018.  
[http://citur.linktic.com/estadisticas/df\\_prestadores\\_historico/all/41](http://citur.linktic.com/estadisticas/df_prestadores_historico/all/41).

MINISTERIO DE EDUCACIÓN NACIONAL. ARTICULACIÓN DE LA EDUCACIÓN CON EL MUNDO PRODUCTIVO, LA FORMACIÓN DE COMPETENCIAS LABORALES. Publico, Bogota: Ministerio de Educación Nacional de Colombia, 2003.

Oliveros, Diana, y Gabriel Martínez. «Efectos de las TCS sobre la gestión de las empresas hoteleras afiliadas a cotelco de Bucaramanga Santander Colombia.» EAN, 2017: 15-30.

Silva, Dr. Pedro Horruitiner. «EL MODELO CURRICULAR DE LA EDUCACIÓN SUPERIORCUBANA.» Revista Pedagogía Universitaria 2000 Vol. 5 No. 3, 2000.

Super Intendencia Financiera de Colombia. 25 de septiembre de 2018.  
<https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/60819>.

## Anexo 1: Cuestionario del Perfil del Inversorista

---

**1. Edad**

- a. Menos de 40 años
- b. Entre 40 y 50 años
- c. Mas de 50 años (X) (1)
- d. Pensionado

**2. ¿Que porcentaje de su efectivo representa el monto que desea invertir con nosotros?**

- a. Menos del 50%
- b. Entre el 50% y el 75% (X) (5)
- c. Mas del 75%

**3. ¿Como describe su expectativa de ingresos en los próximos 5 años?**

- a. Mis ingresos deben aumentar (X) (2)
- b. Mis ingresos deben mantenerse estables
- c. Mis ingresos deben disminuir

**4. ¿Además del monto que pretende invertir con nosotros, cuenta usted con un fondo de reservas adicionales que le permitan ante una eventual emergencia cubrir sus gastos totales durante 3 meses?**

- a. Si (X) (1)
- b. No

**5. ¿Por cuanto tiempo espera mantener sus inversiones?**

- a. Más de 5 años.
- b. Entre 3 y 5 años.
- c. Entre 1 y 3 años.
- d. Menos de 1 años. (X) (2)

**6. ¿Piensa realizar algún retiro de su inversión durante los tres meses siguientes a la misma?**

- a. No
- b. Si, pero menos del 15% del total de mi cuenta.
- c. Si, y mas del 15% del total de mi cuenta.
- d. No tengo certeza. (X) (0)

7. **Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones:**

- a. **Preservación de capital:** No quiero arriesgar mi inversión inicial y no me siento cómodo con las fluctuaciones a corto plazo.
- b. **Conservador:** Me gustaría preservar mi inversión, pero estoy dispuesto a aceptar pequeñas fluctuaciones en el valor incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial por períodos menores a un año. (X) (1)
- c. **Moderado:** Puedo aceptar fluctuaciones negativas, incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial en el mediano plazo (1 a 2 años), con el fin de obtener tasas considerablemente mayores a CDT's.
- d. **Agresivo:** Me gustaría que mis inversiones generaran los mayores rendimientos posibles. Estoy dispuesto a aceptar fluctuaciones negativas por períodos mayores a dos años, incluyendo la posible pérdida de mi inversión inicial.

8. **La mejor descripción de su experiencia como inversionista es:**

- a. **Limitada:** Tengo muy poca experiencia en inversiones.
- b. **Moderada:** Tengo alguna experiencia en inversiones, y me gustaría recibir asesoría adicional. (X) (1)
- c. **Extensa:** Soy un inversionista activo y experto, y me siento cómodo tomando mis propias decisiones de inversión.

9. **Si usted tuviese que describir su experiencia en los siguientes productos de inversión (Ninguna, Limitada, Moderada o Extensa) cuál sería para:**

a. Fondos Mutuos	N (X)	L ___	M ___	E ___
b. Bonos	N (X)	L ___	M ___	E ___
c. Acciones	N (X)	L ___	M ___	E ___

10. **Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:**

- a. No estaría dispuesto a asumir un mayor riesgo. (X)
- b. Estoy dispuesto a asumir un poco más de riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión.
- c. Estoy dispuesto a asumir mucho más riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión.

11. **ponga que usted invirtió inicialmente \$80.000.000, y con el tiempo ese valor aumento \$100.000.000. Suponga ahora que su inversión inesperadamente disminuyo de valor \$90.000.000. ¿Que haría usted?**



- a. Invertiría mas
- b. Se preocuparía, pero no tomaría ninguna acción
- c. Transferiría parte de sus recursos hacia activos de menor riesgo.
- d. Redimiría la totalidad de su inversión. (X)

PUNTAJE OBTENIDO:

**13**

RESULTADO DEL PERFIL:

**CONSERVADOR****DESCRIPCION DE RESULTADOS**

PREGUNTA	A	B	C	D
<b>1</b>	3	2	<b>1</b>	0
<b>2</b>	7	<b>5</b>	2	0
<b>3</b>	<b>2</b>	1	0	0
<b>4</b>	<b>1</b>	0	0	0
<b>5</b>	11	8	6	<b>2</b>
<b>6</b>	7	3	0	<b>0</b>
<b>7</b>	0	<b>1</b>	3	5
<b>8</b>	0	<b>1</b>	4	0
<b>9.a.</b>	<b>0</b>	0	1	4
<b>9.b.</b>	<b>0</b>	0	1	4
<b>9.c.</b>	<b>0</b>	0	1	4
<b>10</b>	<b>0</b>	3	6	0
<b>11</b>	4	3	2	<b>0</b>
<b>Total</b>	3	7	1	2

<b>PERFIL</b>	<b>DESCRIPCION</b>	<b>PUNTOS</b>
1	Preservación de Capital	0-11
2	Conservador	12-21
3	Moderado	22-33
4	Moderado – Agresivo	34-43
5	Agresivo	44-53
6	Especulativo	54-62