



VIGILADA MINEDUCACIÓN

**Modelación financiera para la toma de
decisiones orientadas a la generación de
valor en las firmas. Caso aplicado a una
empresa pyme.**

Brenda Paola Victoria Quejada

Diana Marcela Álvarez Cano

Yeisi Erika García González

Institución Universitaria Esumer
Facultad de Estudios Empresariales y de Mercadeo
Medellín, Colombia
2020

Modelación financiera para la toma de decisiones orientadas a la generación de valor en las firmas. Caso aplicado a una empresa pyme

Brenda Paola Victoria Quejada

Diana Marcela Álvarez Cano

Yeisi Erika García González

Trabajo de Grado presentado para optar al título de:
Especialización en Gerencia Financiera

Tutor (a):

Dubadier Najar Moreno

MSc., Ingeniería Administrativa

Línea de Investigación:

Finanzas

Institución Universitaria Esumer

Facultad de Estudios Empresariales y de Mercadeo

Medellín, Colombia

2020

Agradecimientos y dedicatoria

A Dios en primer lugar por darnos la vida, las capacidades, la oportunidad y la sabiduría de formarnos no solo como personas y profesionales sino como Especialistas en lo que nos encaminamos desde el comienzo las finanzas.

En segundo lugar, a nuestras familias, por todo su amor, por apoyarnos para continuar y desarrollar nuestras metas, por ayudarnos sin condiciones, por enseñarnos a enfrentar los obstáculos con un apoyo incondicional siendo este la guía principal para luchar en otra etapa importante de nuestras vidas como es la continuidad de nuestra formación académica.

A la institución Universitaria Esumer y a todo su personal que ofrecieron día a día su conocimiento y sabiduría para guiarnos y afianzarnos en cada una de las áreas afines a nuestras labores y a la Especialización.

A nuestro asesor Dubadier por su acompañamiento no solo en las clases si no, en este nuestro proyecto de investigación, por su dedicación, por su interés y sabiduría para guiar paso a paso el resultado de nuestro aprendizaje, conocimiento y experiencia con los menores errores posibles.

A todas aquellas personas que de alguna otra manera aportaron, colaboraron y participaron de cada paso de nuestra formación.

TABLA DE CONTENIDO

Agradecimientos y dedicatoria	0
Resumen	4
Introducción	5
1. TÍTULO.....	7
2. TEMA.....	7
3. IDEA.....	7
4. ANTECEDENTES	8
5. OBJETO DE ESTUDIO.....	10
6. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	10
7. OBJETIVOS.....	12
7.1. OBJETIVO GENERAL.....	12
7.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	12
8. JUSTIFICACIÓN.....	12
9. ALCANCES O DELIMITACIONES	13
10. MARCO TEÓRICO	13
11. MARCO CONCEPTUAL	15
12. MARCO METODOLÓGICO.....	27
12.1 Enfoque de la investigación.....	27
12.2 Tipo de Investigación.....	28
12.3 Técnicas e instrumentos de recolección de datos	28
12.4 Método racional de análisis	29
12.5 Selección y análisis de la información.....	29
12.6 Metodología de la investigación	30

12.6.1	Metodología para lograr el objetivo 1	30
12.6.2	Metodología para lograr el objetivo 2	30
12.6.3	Metodología para lograr el objetivo 3	31
CONCLUSIONES		54
BIBLIOGRAFÍA		55
13.	ANEXOS	57

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Diferentes definiciones de modelos financieros.....	13
Tabla 2. Análisis Horizontal del Balance	35
Tabla 3. Análisis horizontal estado de resultados.....	37
Tabla 4. Análisis vertical balance general	38
Tabla 5. Análisis vertical estado de resultados.....	40
Tabla 6. Indicadores Financieros.....	42
Tabla 7. Variables elementales.....	45
Tabla 8. Supuestos de proyección estado de resultados	46
Tabla 9. Supuestos de proyección de las rotaciones.....	46
Tabla 10. Supuestos de proyección de financiación y capital	47
Tabla 11. Capital de trabajo.....	47
Tabla 12. Inversiones.....	47
Tabla 13. Financiación	48
Tabla 14. Costo del Equity	48
Tabla 15. Proyección Estado de Resultados.....	49
Tabla 16. Proyección del balance general	49
Tabla 17. Proyección flujo de tesorería	50
Tabla 18. Proyección de valoración pesimista	51
Tabla 19. Proyección de valoración optimista.....	52

Resumen

Esta investigación aplicada pretende demostrar la importancia de la planificación y modelación financiera, como esta aminoraría en gran medida el cierre de las PYMES anualmente en Colombia, ya que la falta de planeación financiera les impide medir el alcance de las decisiones estratégicas y las cuales afectan la liquidez y la rentabilidad de las organizaciones. Por otro lado permite visualizar que el incremento en las ventas no es sinónimo de crecimiento o de valorización de las empresas, demuestra que en ocasiones estas deben limitar su crecimiento para lograr una permanencia en el tiempo y disminuir el riesgo de pérdida de valor de la compañía, para lo cual se desarrolla una herramienta de modelación financiera partiendo de supuestos fundamentados en estudios financieros del sector y se proyectan los estados financieros de la empresa teniendo como base la información histórica y las metas de la organización, se evalúan los flujos de cajas futuros y se plantea escenarios **pesimista y optimista** con el fin de que los administradores tomen decisiones más fundamentadas y acertadas que permitan mitigar los riesgos asociados a estas, garantizando o dando así el cumplimiento del objetivo financiero, además deja la puerta abierta a que la PYMES utilicen los productos que ofrece el sistema financiero para transferir los riesgos operacionales y del mercado asociados a la empresa.

Palabras Clave: Modelo Financiero, Estados Financieros, TRM, Precio del Petróleo, Proyecciones Financieras

Abstract

Es la presentación del resumen en idioma inglés. El abstract debe ser hecho con todo el rigor del idioma, evitar el uso de traductores en línea.

Key Word: Son las palabras clave en inglés. No es una traducción literal, sino que debe expresar el concepto o la intencionalidad del término.

Introducción

Partiendo de la Gran Encuesta PYME realizada por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) en el 2019, según la cual más del 90% de las pequeñas y medianas empresas manifiestan no haber recibido acompañamiento para estructurar proyectos en los componentes técnicos-financieros, (ANIF, La Gran Encuesta Pyme, 2019), se puede percibir la falta de formación de las pymes en estos temas, que no permiten a sus directivos tomar decisiones de forma acertada, ni permiten evaluar cuál sería el efecto de sus nuevos proyectos a largo plazo, que garanticen la rentabilidad esperada de sus accionistas.

Ahora bien, no podemos desconocer la inestabilidad del mercado colombiano; como las variables macroeconómicas fluctúan constantemente; un mercado en donde la preparación de las empresas para afrontar estas variaciones define su permanencia, crecimiento, sus precios, su sistema de costos y su rentabilidad. Observamos a Pymes que toman sus decisiones en información financiera basada en datos pasados, por el desconocimiento de herramientas que les permitan proyectarse, planear y lo más importante conocer anticipadamente un resultado estimado de sus decisiones actuales. Al respecto, García (1984), plantea que:

Es inútil disponer de una herramienta mediante la cual, y partiendo de la realidad actual de la empresa y de una serie de hipótesis tanto internas a la empresa (lanzamiento de un nuevo producto, nuevas inversiones, aumento de la financiación externa) como externas (precios de las materias primas, tipos impositivos, inflación), se pueda conocer con antelación, y con un cierto margen de seguridad y fiabilidad, el impacto probable de estas variables en la empresa. Una herramienta de este tipo son los modelos de simulación financiera, que permiten explotar distintas alternativas y posibilitan que las decisiones sean mejores y más rápidas y la planificación más efectiva (p.118).

Por su parte, Gutiérrez (2008) refiere que los modelos financieros son facilitadores del análisis de una situación empresarial con el fin de modelar la interrelación de las variables que intervienen en una decisión y facilitar la cuantificación del impacto futuro de esas decisiones. Los modelos financieros no reemplazan el proceso de planeación de la empresa, solo son un soporte para entender mejor las situaciones y cuantificar el riesgo en que se incurre al tomar una decisión, de manera que a criterio de los directivos se puedan tomar mejores decisiones en el proceso de planeación. El objetivo de los modelos financieros es apoyar la toma de decisiones en todos los niveles de la organización, teniendo en cuenta el ambiente particular de la empresa y los objetivos que le han predeterminado los propietarios, utilizando herramientas que permiten entender mejor las operaciones que se realizan.

Dado los planteamientos anteriores, ICVO SAS, como empresa productora e importadora de sus materias primas, no es ajena a todos estos retos, y constantemente se enfrenta a la toma de decisiones basada en datos pasados, estimación de variables macroeconómicas e información brindada por entidades financieras. Por esta razón, en el presente trabajo se desarrollará una herramienta, basada en modelación financiera que le permita estimar el impacto de dichas variables en su planeación financiera, que le facilite la toma de decisiones y pueda desarrollar proyectos con una certeza mayor de éxito. evaluar la toma de decisiones financieras sobre la generación de valor de la firma, tomando como caso de estudio una empresa pyme.

1. TÍTULO

Modelación financiera para la toma de decisiones orientadas a la generación de valor en las firmas. Caso aplicado a una empresa pyme

2. TEMA

Finanzas corporativas

3. IDEA

ICVO SAS cuenta actualmente con una estructura de más de 30 empleados, unas ventas promedio de 1.000 millones mensuales y un proceso productivo complejo. Sus productos principales hacen parte de la línea de Pegantes base solvente de marca INDUPEG cuyos productos son adhesivos industriales formulado a base de Poli cloroprenos y resinas en solventes aromáticos, de uso general, tipo económico, con fuerzas inicial y final altas, para obtener buenas uniones.

Estos productos tienen como materias primas principales los solventes y cauchos importados.

Debido a esto, su estructura de costos se ve muy afectada por dos variables macroeconómicas de variación constante como la TRM y el precio del petróleo, lo que hace que su estructura de costos deba ser revisada mensualmente para realizar ajustes de rentabilidad y algunas veces de precio de venta; lo que se convierte en una limitante al momento de la toma de decisiones al largo plazo.

Para dar respuesta a la inquietud de la empresa se realizará un diagnóstico que nos permita mirar el estado actual de la compañía, para esto se elaborará un modelo financiero con proyecciones a cinco años que le permita tomar decisiones tanto al corto, como largo plazo que refleje en los estados financieros, como se afecta el capital de trabajo y las metas trazadas por la organización. El costo de las materias primas importadas por la fluctuación de la tasa de cambio y el precio del petróleo.

Se determinará el valor actual de la compañía y sus variaciones de acuerdo a diferentes escenarios tanto optimista como pesimista.

4. ANTECEDENTES

Los modelos financieros continúan en desarrollo y al igual que la proyección de los estados financieros tienen como objetivo principal analizar las finanzas corporativas, evaluar los diferentes escenarios y examinar que puede pasar a un corto o largo plazo en relación con las ventas. Su función es desarrollar la planificación, la estructura y las bases en el comportamiento de los ingresos operativos.

Los modelos de planificación financiera se basan en supuestos relacionados principalmente con las ventas, en políticas y alternativas estructuradas a un mediano plazo, entre las políticas financieras la más relevante es el establecimiento del cierre del balance y el modelo a utilizar para definirlo con sentido financiero, en el cual sus disponibilidades no pueden ser negativas requiriendo de recursos adicionales para cubrir diferentes operaciones. Luego de definir el cierre del balance continuamos con el proceso del estado de ganancias y pérdidas para definir las variables de ingresos y realizar una planificación a corto y mediano plazo para ambos informes; una vez determinados estos informes, finalizamos con las variables de salida o indicadores financieros claves para los diferentes plazos. (Benniga, 2000)

En la revista española financiación y contabilidad (Manuel, 1984) describe el entorno económico como dinámico y cambiante, caracterizado por las fuertes competencias, las novedosas estructuras para el manejo de costos, la inflación, la variación en los precios principalmente de las materias primas, entre otros datos importantes que no tendrían sentido si son manejados solo en una gestión pasada; define los modelos de simulación financiera como una herramienta con diferentes posibilidades y alternativas para tomar la mejores decisiones, una planificación efectiva y la aplicación de los avances tecnológicos que muestran las nuevas perspectivas para los modelos, los que se utilizarían para realizar una planificación estratégica, una planeación financiera, el presupuesto anual, la gestión para el área de tesorería y en el análisis de la rentabilidad de las inversiones. Describe ventajas como el análisis de diferentes alternativas, obtener resultados en lapsos de tiempos más cortos, la confiabilidad de los resultados y la planificación de los factores y las relaciones corporativas.

Para contribuir con la generación de valor de la empresa hay que acudir a formulaciones con sentidos estratégicos que deben analizarse a partir de la adopción e implementación de modelos de valoración, con base al conocimiento y al razonamiento lógico de los mercados y sus cuantificaciones, el desarrollo de los modelos de dirección, finanzas y valoración generan un gran debate; por la valoración de flujos futuros que enriquece el equilibrio de los activos financieros sobre la rentabilidad que exigen los inversionistas y por la diferencia entre el riesgo del sistema y el riesgo propio dependiendo de la estrategia para la diversificación empresarial, el crecimiento de la rentabilidad y la maximización del valor de la misma. (De Andres, 1998)

Para el proyecto es importante también mencionar la planeación financiera como una herramienta corporativa importante para visualizar las proyecciones empresariales, donde se tienen en cuenta los diferentes escenarios y los principales factores del impacto global, traduce cuantitativamente las estrategias, los planes empresariales y las políticas contempladas en planes de negociación. Permite tomar decisiones a nivel financieros en tres ítems: los recursos, la estructura de capital y los dividendos para los accionistas. (Correa, 2010)

Si mencionamos un poco acerca de las pymes podemos encontrar que tienen su origen con dos denominaciones, uno como empresas correctamente organizadas, estructuradas, con gestión empresarial del propietario de la firma y remuneración del trabajo. Su capital es intensivo y buscan desarrollarse en diferentes sectores, la otra denominación es la empresa familiar caracterizándose por una gestión de supervivencia, sin darle mayor importancia al costo de oportunidad del capital y a la inversión. (GDL, 2016)

Las Pymes en Colombia generan alrededor del 67% del empleo en las principales ciudades, históricamente en el país la actividad económica se concentra en Antioquia, Atlántico, Bogotá, Cundinamarca, Santander y Valle del Cauca; son territorios que presentan ventajas para el desarrollo empresarial, mano de obra calificada, entorno de emprendimiento e innovación generando así mayor productividad y formación laboral y profesional. Las pymes en Colombia son fundamentales para la producción nacional. (Dinero, 2016)

5. OBJETO DE ESTUDIO

El objeto de estudio, desarrollar una herramienta de modelación financiera para las Pymes, con el fin de facilitar la toma de decisiones de la compañía y la generación de valor para las mismas.

6. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las pymes atribuyen sus factores de éxito o fracaso a las variables macroeconómicas del mercado “economía del país, competencia, legislación, tasas de interés, impuestos etc.”; más que a un factor interno. Lo que genera que sus esfuerzos estén encaminados a soluciones estratégicas de corto plazo. El desconocimiento y falta de recursos no les permite incorporar herramientas de planeación estratégica y financiera que les ayude a mitigar el riesgo al cual se ven expuestas por las variables antes mencionadas.

Los cambios en la legislación estatal se ven reflejados en la preocupación de los empresarios y así lo confirma la siguiente publicación: la principal preocupación de los microempresarios en Colombia es el tiempo y dinero que deben invertir para satisfacer las necesidades y requerimientos, que las instituciones del Estado hacen al motor empresarial. (Portafolio, 2017)

Las variables macroeconómicas, las exigencias gubernamentales, parecieran ser barreras de entrada y crecimiento para el sector y a esto se le suma el pensamiento cortoplacista del gremio, ya que las organizaciones son como barcos a la deriva sin nortes claros, por la falta de planeación estratégica, que los lleva a la baja probabilidad de vida y crecimiento.

Tan solo el 29.7% de los emprendimientos nuevos en el país sobreviven y el 70% de las empresas fracasan en los primeros cinco años de existencia, afirma Confecámaras. (Espectador, 2018)

Las alarmantes cifras de fracaso empresarial proponen una mayor atención por parte de estas en el uso de sus activos. Para lograr un aumento exitoso en la productividad de una empresa es necesario entender los problemas a los que se está enfrentando y a su vez, implementar una estrategia en gestión para aprovechar al máximo sus recursos y procesos. (Espectador, 2018)

El núcleo o la razón de ser de los negocios no son las finanzas. Un buen producto, con una buena red de ventas y distribución, es la base de un buen negocio. Sin embargo, los negocios no pueden progresar sin atender a las finanzas. (Barajas, 2013)

La desinformación de las Pymes colombianas en temas financieros, afecta la planeación estratégica de las empresas al corto, mediano y largo plazo, ya que se carece modelos que permitan evaluar el impacto que generan las decisiones de la gerencia, los cambios que ocasionan en los estados financieros en cuanto a la generación de valor de la empresa, (Albarracín, 2017) lo que plantea la necesidad de facilitar dichos modelos para lograr decisiones acertadas y encaminadas con el objetivo financiero de la empresa PYME en temas de permanencia rentabilidad. (Espectador, 2018)

Prever lo que pasara a futuro es fundamental para la toma de decisiones que aporten valor a las compañías, para esto la administración financiera tiene un sin número de estrategias (planeación – modelación financiera y mercados financieros etc.) que permiten a las empresas disminuir, mitigar o trasladar los riesgos ocasionados por las variables macroeconómicas del mercado, que están en constante fluctuación y más para empresas que están relacionadas con el comercio internacional. (Alfonso, 2005).

Por lo anterior se pretende investigar ¿cómo las herramientas de modelación financiera pueden mejorar el panorama actual de las pymes colombianas?

7. OBJETIVOS

7.1. OBJETIVO GENERAL

Realizar la modelación financiera de una firma con el fin de evaluar la toma de decisiones financieras, propendiendo por la permanente generación de valor.

7.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar el diagnóstico de una Pyme con el fin de identificar los principales problemas y fortalezas financieras para los periodos analizados.
- Realizar la modelación financiera para la Pyme, incorporando variables operativas, financieras y macroeconómicas que inciden en la operación del negocio.
- Evaluar el impacto de las decisiones financieras sobre la generación de valor de la Pyme.

8. JUSTIFICACIÓN

Esta investigación busca demostrar la importancia de la planeación financiera, como herramienta para la toma de decisiones y cumplimiento de los objetivos del plan estratégico de la compañía. Ya que al definir un presupuesto y evaluar un proyecto se hace necesario proyectar los estados financieros, como mecanismos para disminución de los riesgos a asociados a la operación de la empresa y la generación no solo de rentabilidad sino también de liquidez, con el fin de maximizar el valor de la compañía.

Con la elaboración de la herramienta se benefician las pymes colombianas. Se facilitará la toma de decisiones de la gerencia con respecto a los cambios en las variables macroeconómicas que afectan directamente los presupuestos, y el cumplimiento del plan estratégico de las compañías, disminuyendo así el riesgo de iliquidez y pérdida de valor de la empresa.

Esta investigación será aplicada a la empresa ICVO SAS, permitiendo que los estudiantes evidencien la aplicación de las teorías, conocidas en las diferentes asignaturas de la especialización en Gerencia Financiera de la Universidad ESUMER en una empresa real.

y a través de esta se evidencie por medio la planeación y modelación financiera como todas las decisiones que se toman en las empresas afectan positiva o negativamente el valor de la compañía.

9. ALCANCES O DELIMITACIONES

Se realizará análisis e investigación de información financiera, estados de resultados, entre otros que se relacionen con los planes estratégicos de las pymes para la toma de decisiones, el impacto financiero y la rentabilidad; estas actividades se ejecutarán durante el semestre de la especialización, todo esto teniendo en cuenta información de la empresa ICVO S.A.S. para aplicación de la herramienta financiera y su resultado.

10. MARCO TEÓRICO

A partir de las necesidades y a lo largo de la historia varios autores definen de formas diferentes los modelos o herramientas financieras; les presentamos algunas de esas definiciones:

Tabla 1. Diferentes definiciones de modelos financieros

Fuente: Elaboración propia

AUTOR	DEFINICIÓN
(Ansoff, 1979)	Basa su definición de modelos financieros en la parte concreta del objetivo empresarial por su alcance, estrategia y relevancia; donde determinen el interés financiero y la maximización de la riqueza enfocando estratégicamente en múltiples objetivos.
(Bromiley, 1990)	Su definición se basa en materializar una serie de trabajos de forma descriptiva y prescriptiva para adoptar tradicionalmente el objetivo financiero de la empresa.

(Freeman, 1984)	Los define como indicadores que responden de forma legítima a la demanda de los principales participantes que generan recursos a las empresas, tiene en cuenta conceptos como el crecimiento, la eficiencia, rentabilidad y las alternativas más comunes del objetivo básico financiero.
(Higgins, 1977)	Define los modelos como creadores de valor, que proporcionan bases y parámetros para cuantificar y describir los conceptos utilizados habitualmente y el impacto que generan sobre el valor de la empresa.
(Estrategica, 1984)	Ampliaron el análisis del valor de la estrategia sin perder el enfoque de la sostenibilidad, los modelos se vuelven populares por conceptos de valor como el índice, la curva y la red de valor. Advierten sobre el peligro de tener en cuenta solo los parámetros de crecimiento.
(Rappaport, 1986)	Crea un modelo donde propone un valor sostenible, generando como consecuencia un proceso para la toma de decisiones estratégicas dirigidas a crear valor para la compañía. Presenta dos situaciones de riesgo para las empresas uno rechazar oportunidad de inversión rentables por mantener el crecimiento, y dos que las inversiones no alcancen a cubrir el costo del capital bajo la tasa de crecimiento prevista.
(Manuel, 1984)	Define los modelos financieros como representaciones matemáticas donde se

	<p>muestra la realidad económica de las compañías, teniendo en cuenta factores claves:</p> <ul style="list-style-type: none">• salidas como los informes de gestión.• entradas variables económicas.• relaciones fórmulas matemáticas entre las anteriores. <p>Es una matriz inmersa donde cada ítem corresponde a los informes de gestión y diversos periodos de tiempo.</p>
(Benniga, 2000)	<p>Indica que los modelos financieros se encuentran aún en desarrollo al igual que las proyecciones financieras; son modelos utilizados a corto y mediano plazo, indican nivel crediticio mediante análisis de formas básicas, predicen el financiamiento requerido por la empresa, genera cambios financieros y definen los parámetros necesarios para aumentar las ventas.</p>

11. MARCO CONCEPTUAL

Gestión Financiera

De acuerdo a lo planteado por Martínez (2012), se entiende por gestión financiera el proceso de toma de decisiones y de análisis de datos que busca la óptima administración y empleo de los recursos financieros de la empresa para el logro de sus objetivos. Según lo señalado por este autor, hoy en día, la gestión financiera está ligada al concepto de valor de la empresa, hasta el punto de que la gestión financiera ha pasado a ser la parte del negocio que se ocupa del uso eficiente y efectivo de los recursos propios.

Del mismo, refiere el autor, que la gestión financiera en las organizaciones es la actividad que se realiza y que se encarga de planificar, organizar, dirigir, controlar, monitorear y coordinar todo el manejo de los recursos financieros con el fin de generar mayores beneficios y/o resultados; con el objetivo de hacer que la organización se desenvuelva con efectividad, apoyando a la mejor toma de decisiones financieras y generar oportunidades de inversión para la misma.

Por lo antes señalado, entre las distintas funciones que persigue la gestión financiera, está la búsqueda de la maximización de la riqueza y utilidad de la organización, sin obviar los elementos como la satisfacción laboral, personal y humana; por lo cual, se debe propiciar una concepción ecléctica que permita a las direcciones encarar este proceso de una manera técnica pero humana. Al respecto Perdomo (2002) afirma que la gestión financiera:

Es una fase de la administración general, que tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa a largo plazo, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo inversiones y resultados, mediante y presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas (p.31).

Del mismo modo, plantea Perdomo (2002), que la gestión financiera de cualquier organización tiene como principio los siguientes elementos:

1. *Maximizar el patrimonio de la empresa a largo plazo.* La administración financiera, trata de "exprimir" los recursos financieros lo más que se puede, para así obtener el máximo "jugo" posible de ellos, es decir, maximizar utilidades a largo plazo, para aumentar el capital contable de la empresa.

2. *Obtención de recursos financieros.* Mediante la administración financiera, se obtienen fondos y recursos financieros de una manera inteligente, ya sea de los dueños (aportaciones de capital), o bien, de los acreedores (mediante financiamiento o préstamos).
3. *Su correcto manejo.* Manejar adecuadamente los fondos y recursos de una empresa, es uno de los principales objetivos de la administración financiera.
4. *Su correcta aplicación.* Otro objetivo fundamental de la administración financiera, consiste en destinar o aplicar los fondos y recursos financieros, a los sectores productivos internos o externos de la empresa.
5. *Administración del capital de trabajo.* En la administración financiera se encuentra implícita la coordinación eficiente del dinero, cuentas y documentos por cobrar, inventarios, etc. (activos circulantes), así como los acreedores comerciales, acreedores bancarios, etc. (pasivos circulantes).
6. Mediante la siguiente fórmula inferimos que: capital de trabajo es igual al activo circulante menos el pasivo circulante.
7. *Coordinación efectiva de las inversiones.* Se refiere a la administración eficiente en activos fijos, créditos de acreedores a largo plazo, etc.
8. *Coordinación adecuada, de los resultados.* Esto significa: operaciones propias de la actividad empresarial, que generan o emplean recursos financieros, tales como: ventas, compras, producción, promoción, distribución, impuestos, seguros, fianzas, etc.
9. *Presentación e interpretación de información financiera.* Es decir, recopilación, conservación, procesamiento, presentación e interpretación de información financiera.
10. *Toma de decisiones acertadas.* En planeación y control, así como en las correspondientes a todas y, cada una de las áreas que constituyen la empresa, las cuales se clasifican en tres niveles (alto, medio e inferior).

Alcances de la gestión financiera

A criterio de Rodríguez (2015), la administración de las finanzas es vital para el funcionamiento de las organizaciones, donde en una entidad de carácter comercial, la meta principal de los gerentes financieros es maximizar la riqueza de los accionistas; sin embargo, en una institución de servicios con cierto carácter social, la meta se constituye en modelo de gestión financiera para una organización, por lo cual, se busca lograr la mejor utilización de los recursos en procura de generar un bienestar común, motivado a ello, los gerentes financieros encargados de la gestión, deben tratar de lograr maximizar la relación beneficio – costo a través de las actividades diarias; esto implica tomar en cuenta elementos de buen manejo en la política crediticia, manejo de inventarios, compras, etc.

Dado lo antes señalado, para este autor, el alcance de la gestión financiera está condicionado a la naturaleza propia de la organización, sus objetivos, intereses y políticas institucionales. En todo caso, es importante señalar que, la gestión financiera debe estar blindada por una serie de elementos de control interno como normas, procedimientos e indicadores, que le permita a la gerencia de las instituciones, contar con un sistema de información base para la toma de decisiones.

En consecuencia, el planteamiento anterior está relacionado a decisiones que deben tomarse a corto, mediano y largo plazo de manera acertada y con el menor riesgo posible. En este contexto, el manejo, precisión y sistematización de la información financiera es prioritaria para coadyuvar en este objetivo. Sin embargo, es tarea también esencial de los gerentes financieros velar por otros elementos importantes tales como la administración de la infraestructura, del recurso humano, de los procedimientos y formas administrativas; en otras palabras, es de suma importancia visualizar la relación sistémica de estos componentes para apoyar contundentemente al proceso de toma de decisiones organizacional.

Principios de la gestión financiera

De acuerdo con Córdoba (2012), existen diez principios económicos-financieros, los cuales se explican a continuación:

1. *El dilema entre el riesgo y el beneficio.* Es preferible tener una cantidad de dinero ahora, que la misma en el futuro. El dueño de un recurso financiero debe recibir una contraprestación para que prescinda de este, lo que en el caso del ahorrista es la tasa de interés, y en el caso del inversionista, la tasa de rendimiento o de retorno.
2. *El valor del dinero en el tiempo.* A largo plazo maximizar la ganancia neta, es decir, la función: $\text{Ganancia neta} = \text{Ingresos} - \text{costos}$.
3. *Maximización de la riqueza del inversionista.* El principio de conformidad financiera establece que las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante, se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo.
4. *Financiamiento apropiado.* El ser humano prefiere tener dinero en efectivo, pero sacrifica liquidez con la esperanza de ganar interés o utilidades.
5. *El dilema entre la liquidez y la necesidad de invertir.* El inversionista prudente no debe esperar que la economía siga siempre igual. El nivel de los negocios de una empresa o inversionista puede variar respondiendo a fuerzas económicas locales, regionales, nacionales o mundiales. Algunos se ven favorecidos en tiempos de bonanzas y otros, prosperan en tiempos de dificultad.
6. *El ciclo de los negocios.* El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20%, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro.
7. *Apalancamiento o uso de deuda.* El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.
8. *Diversificación eficiente.* En una economía de libre mercado, cada recurso económico idealmente será empleado en el uso que más rendimiento promete, sin ningún tipo de obstáculo.
9. *El desplazamiento de recursos.* Es una situación en la que la capacidad de inversión de las empresas se reduce debido a la deuda pública. El efecto desplazamiento se basa en dos hechos económicos fundamentales: el consumo del dinero y la escasez de los recursos.

10. *Costos de oportunidad*. Se entiende como aquel costo en que se incurre al tomar una decisión y no otra. Se mide por la rentabilidad esperada de los fondos invertidos en el proyecto o de la asignación de la inmovilización a otras utilidades.

Importancia de la gestión financiera

Córdoba (2012), señala que la importancia de la gestión financiera es evidente al enfrentar y resolver el dilema liquidez - rentabilidad, para proveer los recursos necesarios en la oportunidad precisa; con la toma de decisiones más eficiente de dicha gestión y para que se aseguren los retornos financieros que permitan el desarrollo de la empresa. Del mismo modo, plantea el autor, que la gestión financiera es de gran importancia para cualquier organización, teniendo que ver con el control de sus operaciones, la consecución de nuevas fuentes de financiación, la efectividad y eficiencia operacional, la contabilidad de la información financiera y el cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables.

En este mismo orden de planteamientos, en las organizaciones, la gestión financiera está estrechamente ligada a las definiciones relativas al tamaño y composición de los activos, al nivel y estructura de la financiación y a la política de dividendos; enfocándose en dos factores primordiales, como la maximización del beneficio y la maximización de la riqueza. Para lograr estas metas, una herramienta eficaz para la gestión financiera es el control de gestión, que garantiza en un alto grado la consecución de los objetivos fijados por los creadores, responsables y ejecutores del plan financiero.

Papel del Financiero

El Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas – IMEF (2010), establece que el ejecutivo de finanzas es el principal responsable de la administración de los recursos financieros de la empresa, y, por lo tanto, miembro del grupo de dirección general de la misma y como tal, participa en la definición de objetivos y políticas generales de la empresa, a fin de lograr que la asignación de los recursos sea en aquellos proyectos o segmentos de la

misma (productos y mercados) que ofrezcan la mejor mezcla de rendimiento y liquidez, promoviendo el uso eficiente de estos recursos para mantener su productividad”.

Por consiguiente, según el IMEF, el gerente financiero hace parte de la dirección administrativa de las organizaciones, en la que interactúa para que funcione de manera eficiente. Éste a su vez deberá tratar de crear planes financieros para que la empresa obtenga los recursos financieros y lograr así, que pueda funcionar y en el tiempo, expandir todas sus actividades.

De acuerdo a lo antes planteado, al gerente financiero le incumbe la obtención de fondos en términos más favorables posibles y la asignación eficiente de fondos dentro de la organización. Estas funciones se ejercen con el objetivo de maximizar el capital de los accionistas, donde la primera es la determinación del monto total de fondos que emplee la organización. El gerente financiero deberá usar en la asignación y obtención de fondos, herramientas de análisis, planeación y control. Por consiguiente, el responsable del proceso financiero deberá planear con el fin de obtener y asignar los fondos de manera eficiente, proyectar fondos de flujo de caja y determinar el efecto más probable de esos flujos sobre la situación financiera de la entidad de negocios. Sobre la base de estas proyecciones planea para tener una liquidez adecuada.

En este orden de ideas, Córdoba (2012), refiere que el gerente financiero debe ocuparse principalmente de:

- La gestión de los recursos financieros de la empresa para realizar operaciones como: compra de materia prima, adquisiciones de máquinas y equipos, y pago de salarios, entre otros.
- Invertir los recursos financieros excedentes en operaciones como: inversiones en el mercado de capitales, adquisición de inmuebles, terrenos u otros bienes para la empresa.
- Manejar de forma adecuada la elección de productos y de los mercados de la empresa.
- Responsabilizarse de la obtención y producción de calidad a bajo costo y de manera eficiente.

- Tener como meta planear, obtener y usar los fondos para maximizar el valor de la organización.

Modelos de gestión financiera

De acuerdo a lo señalado por Moncaris y Teheran, (2013), la planificación del desarrollo de los sistemas de información y construcción de estados financieros, representa hoy día un factor de altísima importancia en pro de la acepción e interiorización de una cultura estratégica que derive en incrementos de la productividad empresarial contemporánea; razón por cual, existen hoy día diversos métodos y herramientas que coadyuvan a mejorar los procesos financieros que llevan a cabo las empresas y obtener una sostenibilidad en las utilidades y aumento de la participación en el mercado, ocasionando con ello desarrollo productivo y económico a la zona de influencia de las mismas.

Dentro de este contexto, aparecen los modelos de gestión financiera como poderosas herramientas de planificación estratégica que aprovechan de forma óptima el recurso financiero, a partir de la información resultante en la actividad y procesos productivos de las empresas a las que se haga alusión. Los modelos de gestión financiera se basan en principios básicos que procuran abarcar diferentes aspectos (internos y externos) de la empresa con la finalidad de repotenciar las áreas de mayor desempeño y aprovechar las oportunidades del entorno para mejorar aquellas que muestran un desempeño deficiente, todo basado en información real y considerando un periodo específico (casi siempre de largo plazo) que permite la flexibilización en el control de la gestión que se proponga en cada modelo.

La terminología más básica sobre la materia, nos indica que los modelos de gestión constituyen todo un proceso que sirven para guiar u orientar a la empresa hacia los objetivos organizacionales; que han sido considerados para alcanzar un rendimiento óptimo de todo el aparato productivo y un incremento del valor de mercado y posicionamiento. Por tal motivo, toda gestión debe comprender a cabalidad aspectos básicos que la configuran de manera integral y que están referidos principalmente a:

- Control y soporte de actividades empresariales.
- Gestión de la información contable y financiera.
- Identificación de las necesidades de financiación de la empresa.
- Análisis y toma de decisiones.

Sobre las ideas antes señaladas, Robert (2008), plantea que el control básicamente puede describirse como aquel proceso de retroalimentación y uso eficiente de la información financiera, con el fin de alcanzar los objetivos de alta relevancia, con la utilización de los recursos disponibles. Esta retroalimentación debe ser constante y con una periodicidad definida que permita una flexibilidad en el uso de herramientas financieras susceptibles de cambios. La gestión de la información contable y financiera se refiere principalmente a la capacidad que posee la empresa de disponer de la información necesaria y suficiente de sus finanzas, consignadas en los diferentes estados financieros, y otra información histórica, todo con la finalidad de poder hacer uso de los recursos disponibles de una forma más objetiva y eficaz.

Del mismo modo, señala el autor, que la gestión de la información contable y financiera es la parte esencial del modelo, por lo tanto, su proposición analítica y la extracción de la información de los estados financieros, debe contener criterios objetivos que permitan el aseguramiento de las condiciones financieras propicias para el desarrollo del plan contenido en el modelo de gestión a desarrollar. Luego de realizar un exhaustivo análisis de estados financieros y de gestionar eficientemente la información contable y financiera, el siguiente paso es determinar las necesidades financieras de la empresa para la aplicación del modelo propuesto; esta determinación, debe basarse en el criterio de racionalidad económica donde se busca optimizar costos productivos que aseguren beneficios futuros a la empresa.

Por último, debe hacerse un análisis riguroso de toma de decisiones basado en priorización de procesos y en criterios de selectividad que sean propios de expertos. Estas decisiones, además deben ser valoradas a la luz de cualquier modelo de evaluación de toma de decisiones empresariales para comprobar su rigurosidad y objetividad de aplicación. En la actualidad existen diversos mecanismos de evaluación de toma de decisiones y cualquiera

de ellos puede ser utilizado siempre y cuando se cumpla con objetividad el procedimiento implícito en ellos.

Decisiones financieras

Las decisiones financieras son aquellas medidas que deben tomar los directivos y funcionarios en relación con las inversiones, deudas, rentabilidad y riesgo de las empresas. Al respecto Van Horne (2010), señala que “las decisiones financieras vienen a ser la elección entre varias alternativas de la más conveniente en relación a las inversiones, financiamiento rentabilidad y riesgos” (p.45). De acuerdo a lo señalado por este autor, para poder tomar decisiones financieras adecuadas se necesita realizar un estudio sobre los mercados eficientes. Tomar decisiones financieras se trata de analizar el mercado financiero y decidir cuál de las opciones es la más adecuada para nuestros propósitos de negocio o empresa. El objetivo es conocer todas las variantes que existen para obtener un financiamiento y elegir la que más se adapte a nuestras necesidades y expectativas.

Entretanto para Gitman (2003) las decisiones financieras se producen en los agentes de mercados financieros sobre información oportuna y amplia. Ello significa que se debe evaluar cuál de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar el proyecto o actividad específica para la cual la empresa necesita recursos. Cuando se toma tal actitud con el propósito de modificar las proporciones de la estructura de capital de la empresa. Las decisiones de inversión son más simples que las decisiones de financiamiento.

Del mismo modo Robbins y Coulter (2013) establecen que las decisiones financieras son las medidas que toman los responsables de la gestión de las empresas para disponer del financiamiento, inversiones, rentabilidad y riesgos que desean afrontar. Las decisiones financieras incluyen la obtención de deudas para disponer de los recursos financieros, también incluye la adquisición de bienes tangibles e intangibles para desarrollar sus actividades; sin deudas no se pueden obtener inversiones y sin inversiones no se pueden realizar las operaciones empresariales.

Por su parte, Johnson y Scholes (2012) señalan que, en las decisiones financieras, las decisiones de inversión son inseparables de las decisiones de financiamiento, debido a que al mismo tiempo que decide la adquisición de activos reales, debe decidir cómo y cuándo pagarlos. El ámbito adecuado para analizar las decisiones de financiamiento es el que surge utilizar el enfoque de la estructura óptima del capital. Básicamente, el objetivo del mismo es encontrar la combinación concreta de capital propio y deuda que maximiza el valor de mercado de la empresa. Pero para tomar este tipo de decisiones, el director financiero debe saber cuál es el costo de capital para la empresa, que representa la tasa que una empresa debe pagar por el capital (es decir su deuda, utilidades retenidas y acciones) que necesita para financiar sus nuevas inversiones.

Ahora bien, de acuerdo a lo expuesto por Perdomo (2012), la gestión financiera está relacionada con la toma de decisiones relativas a:

1. La definición de los requerimientos de recursos financieros, que incluye el planteamiento de las necesidades, descripción de los recursos disponibles, previsión de los recursos liberados y cálculo de las necesidades de financiación externa.
2. La obtención de la financiación más conveniente, desde el punto de vista de costos, plazos, aspectos iscales y estructura financiera de la organización.
3. La adecuada utilización de los recursos financieros en términos de equilibrio, eficiencia y rentabilidad.
4. El estudio de la información financiera para conocer la situación financiera de la organización.
5. El estudio de la viabilidad económica y financiera de las inversiones.

Generación de valor

Sobre la base de lo planteado por Bonmatí, (2011), se entiende por valor de la empresa, el valor del conjunto de elementos, materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la entidad de negocio. Se trata de un valor o precio de conjunto, de la empresa como organización, que incluye no sólo el valor en el presente de los diferentes bienes, derechos y obligaciones integrantes de su patrimonio, sino también las expectativas acerca

de los beneficios que se espera que la empresa genere en el futuro. Para determinar el valor de la empresa se han formulado múltiples métodos o modelos, si bien ninguno de ellos goza de general aceptación, porque todo problema de valoración tiene una componente subjetiva y entraña, por tanto, por lo regular, un elevado margen de relatividad.

Por su parte, Vera (2009), refiere que, en términos financieros, una decisión, acción, inversión o transacción propende por la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es posible cubrir todos los costos asociados, involucrando los costos de oportunidad de los recursos invertidos. Es decir, una decisión financiera que genera ingresos suficientes para exceder sus costos operativos, contablemente arroja una utilidad; si ese sobrante permite cancelar gastos de intereses e impuestos, contablemente existe utilidad; pero si ella no satisface el rendimiento esperado por el propietario, y no cubre el costo de oportunidad de los recursos invertidos en el negocio, esa operación no está generando valor, por lo contrario, lo está destruyendo.

En la actualidad es palpable que, en la empresa, aun cuando ésta no sea una gran unidad de negocios, la creación de valor es una variable no solo de competitividad, sino de supervivencia para cualquier organización que quiera permanecer en el mercado. Por ello, Laniado (2002), plantea que crear valor es un desafío que enfrentan las empresas. El mismo autor, manifiesta que crear valor significa plantear una serie de actividades que conducen al propietario o accionista a obtener una rentabilidad superior a la que obtendría con otra alternativa comparable. Por su parte Gitman (2003), afirma que el objetivo de la empresa, por consiguiente, de los gerentes y empleados, es maximizar la riqueza de los accionistas, la cual se determina por medio del precio de una acción del capital social, que a su vez se basa en el momento de la obtención de los rendimientos, en su magnitud y en su riesgo. Asegura el autor que debido a que el precio de las acciones representa la riqueza de los propietarios de la empresa, la maximización del precio de las acciones significa la maximización de la riqueza de los propietarios.

En este mismo orden de ideas, Rico, Puche y Rico (2009), plantean que existen diferentes factores claves de éxitos para la creación de valor en las empresas, tales como:

1. Determinar los colaboradores en el proceso: Área de contabilidad, de cartera y cobranzas, de tesorería, planeación financiera, costos y presupuestos y control interno.
2. Mejoramiento de los procesos internos-administrativos- logísticos.
3. Tener presente que el cliente, es nuestra razón de ser y sostenibilidad en el tiempo.
4. Buscar equilibrio entre ingresos y costos-gastos-impuestos margen apropiado para atender actividades suplementarias.
5. Definir una estructura de activo de acuerdo al tipo de empresa. Donde los activos corrientes, fijos, otros activos y diferidos queden bien distribuidos.
6. Definir un costo de capital estratégico óptimo, para aumentar el margen de utilidad entre TIR y costo del dinero.

12. MARCO METODOLÓGICO

12.1 Enfoque de la investigación

Esta investigación tiene un enfoque mixto; por una parte, es cuantitativo, ya que a partir de la información financiera suministrada se planteará una herramienta financiera considerando el análisis financiero y demás variables macroeconómicas planteadas anteriormente. Por otro lado, un enfoque cualitativo, por cuanto el análisis de la información se obtendrá a través del instrumento de recolección de datos y se empleará la observación documental como técnica de recolección de datos, todo ello con la finalidad de descubrir, construir e interpretar el objeto estudiado.

Como lo plantea Ortega (2018), el proceso de investigación mixto implica una recolección, análisis e interpretación de datos cualitativos y cuantitativos que se hayan considerado necesarios para su estudio. Este método representa un proceso sistémico, empírico y crítico de la investigación, donde la visión objetiva de la investigación cuantitativa y la visión subjetiva de la investigación cualitativa puedan fusionarse para dar respuestas (ortega, 2018);

así que no solo se formulara una herramienta financiera sino que se plantearan recomendaciones para la empresa ICVO SAS a partir de los resultados de la misma.

12.2 Tipo de Investigación

En esta investigación cuyo objetivo general consiste en el desarrollo de una herramienta de modelación financiera que permita evaluar el impacto de la toma de decisiones sobre la generación de valor, aplicado a una empresa Pyme se caracteriza por ser inicialmente de tipo descriptiva. Esta característica metodológica se sustenta en la idea de los autores Palella y Martins (2012) quienes manifiestan que el propósito del nivel descriptivo es el de interpretar la realidad de un hecho, el cual incluye la caracterización, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, composición o procesos de los fenómenos.

12.3 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

La efectividad de una investigación descansa en buena parte, en la pertinencia de las técnicas seleccionadas para la recolección de la información, así como en la idoneidad de los instrumentos utilizados para tal fin. Al respecto Blanco (2000) refiere que el instrumento de recolección de datos es el recurso que utiliza el investigador para acercarse a la realidad y adquirir información sobre la variable estudiada. De igual manera, esta autora clasifica a los instrumentos de recolección de datos en tres modalidades; estas son: entrevistas, cuestionarios y guías de verificación o lista de cotejos, entre otros.

Tomando en cuenta lo antes señalado, esta investigación, emplea como técnica para la recolección de datos el análisis documental y la entrevista semi estructurada como fuente primaria; destacando según Sierra (1999), la observación documental es aquella técnica que permite recoger datos a través de informaciones escritas, libros, ponencias, seminarios, periódicos, internet y otros medios, además de la percepción que se obtiene de las unidades

o categorías a estudiar, permitiendo así documentar y apoyar la investigación que se está realizando.

Según según Sabino (2000), la entrevista semi estructurada es aquella en la que existe un margen más o menos grande de libertad para formular las preguntas y las respuestas. No se guían, por lo tanto, por un cuestionario o modelo rígido, sino que discurren con cierto grado de espontaneidad.

12.4 Método racional de análisis

En el desarrollo del presente trabajo se justifica la utilización del método inductivo, por cuanto a través de él se pretende abordar, primeramente, en un sentido estricto, las variables y elementos característicos del modelo de gestión financiera para las Pymes, para seguidamente, construir un modelo que se capaz de generar valor agregado en la toma de decisiones financieras en un contexto dinámico como él actual. De acuerdo a las teorías que sustenta la generación del conocimiento, el razonamiento deductivo e inductivo son de gran utilidad para la investigación, donde la deducción permite establecer un vínculo de unión entre teoría y observación, deduciendo a partir de la teoría los fenómenos objeto de observación. Por su parte, la inducción conlleva a acumular conocimientos e informaciones aisladas.

12.5 Selección y análisis de la información.

Para darle un adecuado tratamiento a la información obtenida, se empleó la técnica de análisis de contenido, a través de la cual se confrontaron los diferentes sustentos teóricos que argumentan las variables en estudio para determinar las categorías generales que caracterizarían la herramienta de modelación financiera objeto de estudio. Posteriormente, se realizó una comparación entre los argumentos teóricos analizados versus la información obtenida por el informante clave, en este sentido, por parte del experto en gestión financiera

al cual le fue aplicada la entrevista semi-estructurada como técnica de recolección de datos previamente explicada.

12.6 Metodología de la investigación

12.6.1 Metodología para lograr el objetivo 1

Para el desarrollo de esta investigación, se definió como objeto de estudio la empresa ICVO SAS, donde se tomaron los datos históricos de los estados financieros de los años 2017 y 2018; a partir de esta información se realizó el diagnóstico financiero a través de un análisis de los indicadores de liquidez, rotación, endeudamiento y rentabilidad que permitiera conocer el estado actual de la empresa como partida para la elaboración de la herramienta financiera propuesta.

En su libro Administración Financiera, Oscar León García dice, “por diagnóstico financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de esta”

12.6.2 Metodología para lograr el objetivo 2

En el proceso de elaboración del modelo se emplearon los indicadores financieros macroeconómicos según la entidad financiera Bancolombia, como inflación al consumidos estimado, PIB; con el fin de lograr una proyección más acertada con la realidad del mercado financiero.

Para el cálculo de las variables de entrada como crecimiento de ventas, costo, costo de deuda, política de dividendos y demás datos necesarios de la empresa ICVO SAS, se obtendrán de la información suministrada en los estados financieros y en una entrevista inicial con la persona encargada del área financiera de la compañía. Cabe anotar que será necesario realizar las proyecciones de cada indicador involucrado en la herramienta y para esto se mantendrá el promedio obtenido de la información de los años analizados.

12.6.3 Metodología para lograr el objetivo 3

Con el fin de reflejar la utilidad de esta herramienta en la toma de decisiones de una empresa, se realiza un análisis de la información obtenida y se planten algunas recomendaciones financieras para mejorar los resultados de la empresa en los periodos analizados y que permitan una toma de decisiones más acertada.

DIAGNOSTICO FINANCIERO

BALANCE GENERAL
ICVO S.A.S.
CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS

	2016	2017	2018
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo	409.911.337	499.008.642	751.130.153
Cuentas por Cobrar	1.738.028.210	2.357.227.843	2.659.283.956
Inventarios	1.748.841.311	2.570.615.552	3.326.091.026
Otros activos corrientes	-	-	-
Activos Corrientes	3.896.780.858	5.426.852.037	6.736.505.135
ACTIVOS NO CORRIENTE			
Propiedad Planta y Equipo	763.796.558	825.519.407	844.915.910
Depreciación Acumulada	198.318.702	297.478.053	396.637.404
Impuesto Diferido	156.357.184	198.712.480	173.104.002
Activo no Corriente	721.835.040	726.753.834	621.382.508
Total Activos	4.618.615.898	6.153.605.871	7.357.887.643
PASIVOS			
PASIVOS CORRIENTES			
Cuentas por pagar	2.227.235.298	2.392.829.508	2.788.947.446
Obligaciones Financieras	789.958.712	1.921.456.903	1.803.955.651
Otros pasivos corrientes	117.086.513	166.221.451	348.621.238
Pasivos Corrientes	3.134.280.523	4.480.507.862	4.941.524.335
PASIVOS NO CORRIENTE			
Deudas Largo Plazo			
Otros pasivos NO corrientes	179.239.639	187.044.247	313.404.477
Pasivos no Corrientes	179.239.639	187.044.247	313.404.477
Total Pasivos	3.313.520.162	4.667.552.109	5.254.928.812
PATRIMONIO			
Capital	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
Reserva	34.589.638	64.900.795	82.996.597

Institución Universitaria Esumer

Utilidad del ejercicio	254.824.168	180.958.025	616.905.069
Utilidades retenidas	15.681.930	240.194.941	403.057.164
Total Patrimonio	1.305.095.736	1.486.053.761	2.102.958.830
Pasivos y Patrimonio	4.618.615.898	6.153.605.870	7.357.887.642

Anexo A Balance General

Fuente: Empresa Icvo s.a.s.

ESTADO DE RESULTADOS
ICVO S.A.S.
CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS

	2016	2017	2018
Ventas Netas	10.068.577.257	9.318.058.692	12.072.991.553
Costo de Ventas	8.122.085.084	7.554.737.536	9.286.332.070
Utilidad Bruta	1.946.492.173	1.763.321.156	2.786.659.483
Margen Bruto	19%	19%	23%
Gastos de Operacionales	761.452.839	700.220.291	832.542.596
Gastos de venta	399.049.231	357.775.472	282.200.567
Depreciación	198.318.702	297.478.053	396.637.404
Utilidad Operativa (EBIT)	587.671.401	407.847.340	1.275.278.916
Margen Operacional	6%	4%	11%
EBITDA	587.671.401	407.847.340	1.275.278.916
Margen EBITDA	6%	4%	11%
Otros Ingresos no Operacionales	168.661.200	318.266.589	176.943.562
Otros Gastos	377.479.433	6.022.423	86.901.909
Egresos Financieros	0	323.023.260	439.223.123
Utilidad antes de Impuestos	378.853.168	397.068.246	926.097.446
Impuesto Corriente	124.029.000	216.110.221	309.192.377
Utilidad Neta	254.824.168	180.958.025	616.905.069
Margen Neto	3%	2%	5%

Anexo B Estado de resultados

Fuente: Empresa Icvo s.a.s.

Tabla 2. Análisis Horizontal del Balance

Fuente: Elaboración propia

BALANCE GENERAL ICVO S.A.S. CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS							
	2016	2017	V ABSOLUTA 2017 - 2016	V RELATIVA 2017 - 2016	2018	V ABSOLUTA 2018 - 2017	V RELATIVA 2018 - 2017
ACTIVOS							
ACTIVOS CORRIENTES							
Efectivo	409.911.337	499.008.642	89.097.305	22%	751.130.153	252.121.511	51%
Cuentas por Cobrar	1.738.028.210	2.357.227.843	619.199.633	36%	2.659.283.956	302.056.113	13%
Inventarios otros activos corrientes	1.748.841.311	2.570.615.552	821.774.241	47%	3.326.091.026	755.475.474	29%
	-	-	-		-	-	
Activos Corrientes	3.896.780.858	5.426.852.037	1.530.071.179	39%	6.736.505.135	1.309.653.098	24%
ACTIVOS NO CORRIENTE							
Propiedad Planta y Equipo	763.796.558	825.519.407	61.722.849	8%	844.915.910	19.396.503	2%
Depreciación Acumulada	198.318.702	297.478.053	99.159.351	50%	396.637.404	99.159.351	33%
Otros activos fijos	156.357.184	198.712.480	42.355.296	27%	173.104.002	25.608.478	0%
	-	-	-		-	-	
Activo no Corriente	721.835.040	726.753.834	4.918.794	1%	621.382.508	105.371.326	-14%
Total Activos	4.618.615.898	6.153.605.871	1.534.989.973	33%	7.357.887.643	1.204.281.772	20%
PASIVOS							
PASIVOS CORRIENTES							
Cuentas por pagar Obligaciones Financieras	2.227.235.298	2.392.829.508	165.594.210	7%	2.788.947.446	396.117.938	17%
Otros pasivos corrientes	789.958.712	1.921.456.903	1.131.498.191	143%	1.803.955.651	117.501.252	-6%
	117.086.513	166.221.451	49.134.938	42%	348.621.238	182.399.787	110%
Pasivos Corrientes	3.134.280.523	4.480.507.862	1.346.227.339	43%	4.941.524.335	461.016.473	10%
PASIVOS NO CORRIENTE							
Deudas Largo Plazo Otros pasivos NO corrientes	-	-	-		-	-	
	179.239.639	187.044.247	7.804.608	4%	313.404.477	126.360.230	68%
Pasivos no Corrientes	179.239.639	187.044.247	7.804.608	4%	313.404.477	126.360.230	68%

Total Pasivos	3.313.520.162	4.667.552.109	1.354.031.947	41%	5.254.928.812	587.376.703	13%
PATRIMONIO							
Capital	1.000.000.000	1.000.000.000	-	0%	1.000.000.000	-	0%
Reserva	34.589.638	64.900.795	30.311.157	88%	82.996.597	18.095.802	28%
Utilidad del ejercicio	254.824.168	180.958.025	73.866.143	-29%	616.905.069	435.947.044	241%
Utilidades retenidas	15.681.930	240.194.941	224.513.011	1432%	403.057.164	162.862.223	68%
Total Patrimonio	1.305.095.736	1.486.053.761	180.958.025	14%	2.102.958.830	616.905.069	42%
Pasivos y Patrimonio	4.618.615.898	6.153.605.870	1.534.989.972	33%	7.357.887.642	1.204.281.772	20%

ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

Partiendo del análisis anterior y la priorización de las cuentas con más variaciones con respecto al total de los activos, se analizarán las mismas cuentas para revisar su variación de un año a otro.

Conclusión para el análisis horizontal del Balance General: de acuerdo al análisis se puede ver que la empresa en el 2017 tomo decisiones administrativas que afectaron directamente los estados financieros de la compañía y las políticas que se manejaban hasta el momento, sus inventarios y cuentas por cobrar aumentan porcentualmente en un 47% y 36% lo que indica que la compañía aprovisiona más inventarios y otorga más créditos a sus clientes aumentando sus activos corrientes en un 39%. Disminuye sus activos fijos y aumenta el pasivo de corto plazo en un 143% además de retener sus utilidades. La utilidad del ejercicio para este año es disminuye en un (29%).

El año 2018 persisten las mismas políticas, pero su incremento porcentual es mucho más bajo en comparación con el año anterior, los activos corrientes incrementaron en un 24% aunque las cuentas de inventarios y cuentas por cobrar incrementaron. Los activos no corrientes continúan disminuyendo la propiedad planta y equipo este año decrece en un 15%. A pesar de que el total de los activos incremento en un 20% este incremento fue en activo circulante. Los pasivos corrientes aumentan en un 10%, pero la empresa se sigue financiando principalmente con sus proveedores; esta cuenta aumenta en un 17%, las deudas de corto plazo con bancos decrecen en un 6% pero otras cuentas por pagar aumentan en un 1.105% lo

que indica que la empresa se está apalancando con los impuestos y beneficios a los empleados. Su deuda aumenta en el largo plazo en un 68%, y total de los pasivos aumenta en un 13%.

Tabla 3. Análisis horizontal estado de resultados

Fuente: Elaboración propia

ESTADO DE RESULTADOS							
ICVO S.A.S.							
CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS							
	2016	2017	V ABSOLUTA 2017 - 2016	V RELATIVA 2018 - 2017	2018	V ABSOLUTA 2018 - 2017	V RELATIVA 2018 - 2017
Ventas Netas	10.068.577.257	9.318.058.692	750.518.565	-7%	12.072.991.553	2.754.932.861	30%
Costo de Ventas	8.122.085.084	7.554.737.536	567.347.548	-7%	9.286.332.070	1.731.594.534	23%
Utilidad Bruta	1.946.492.173	1.763.321.156	183.171.017	-9%	2.786.659.483	1.023.338.327	58%
Margen Bruto	19%	19%	0	-2%	23%	4%	22%
Gastos de Operacionales	761.452.839	700.220.291	-61.232.548	-8%	832.542.596	132.322.305	19%
Gastos de venta	399.049.231	357.775.472	-41.273.759	-10%	282.200.567	-75.574.905	-21%
Depreciación	198.318.702	297.478.053	99.159.351	50%	396.637.404	99.159.351	33%
Utilidad Operativa (EBIT)	587.671.401	407.847.340	179.824.061	-31%	1.275.278.916	867.431.576	213%
Margen Operacional	6%	4%	0	-25%	11%	31%	
EBITDA	587.671.401	407.847.340	179.824.061	-31%	1.275.278.916	867.431.576	213%
Margen EBITDA	6%	4%	0	-25%	11%		
Otros Ingresos no Operacionales	168.661.200	318.266.589	149.605.389	89%	176.943.562	-141.323.027	-44%
Otros Gastos	377.479.433	6.022.423	371.457.010	-98%	86.901.909	80.879.486	1343%
Egresos Financieros	0	323.023.260	323.023.260	#¡DIV/0!	439.223.123	116.199.863	36%
Utilidad antes de Impuestos	378.853.168	397.068.246	18.215.078	5%	926.097.446	529.029.200	133%
Impuesto Corriente	124.029.000	216.110.221	92.081.221	74%	309.192.377	93.082.156	43%
Utilidad Neta	254.824.168	180.958.025	-73.866.143	-29%	616.905.069	435.947.044	241%
Margen Neto	3%	2%			5%		

ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS

Este análisis revela un incremento en las ventas de 30% de un año a otro, el costo de ventas muestra una mejor eficiencia operativa ya que la variación es de 23% pero no crece proporcional a las ventas por lo cual se confirma la eficiencia de un 7% en el 2018. La utilidad bruta tiene una variación en un 58%. Los gastos operacionales incrementan en un 19%, los gastos de ventas solo aumentan en un 4%. La utilidad operativa mejora en un 213% del 2017 al 2018. Los ingresos no operacionales disminuyen en un -44%, los egresos financieros aumentaron en un 36% y la utilidad neta presenta incremento de 241%.

Tabla 4. Análisis vertical balance general

Fuente: Elaboración propia

BALANCE GENERAL						
ICVO						
CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS						
	2016	ANALISIS V	2017	ANALISIS V	2018	ANALISIS V
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES						
Efectivo	409.911.337	9%	499.008.642	8%	751.130.153	10%
Cuentas por Cobrar	1.738.028.210	38%	2.357.227.843	38%	2.659.283.956	36%
Inventarios	1.748.841.311	38%	2.570.615.552	42%	3.326.091.026	45%
Otros activos corrientes	-	0%	-	0%	-	0%
Activos Corrientes	3.896.780.858	84%	5.426.852.037	88%	6.736.505.135	92%
ACTIVOS NO CORRIENTE						
Propiedad Planta y Equipo	763.796.558	17%	825.519.407	13%	844.915.910	11%
Depreciación acumulada	198.318.702	4%	297.478.053	5%	396.637.404	5%
Otros activos fijos	156.357.184	3%	198.712.480	3%	173.104.002	2%
Activo no Corriente	721.835.040	16%	726.753.834	12%	621.382.508	8%
Total Activos	4.618.615.898	100%	6.153.605.871	100%	7.357.887.643	100%
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						

Institución Universitaria Esumer

Cuentas por pagar	2.227.235.298	48%	2.392.829.508	39%	2.788.947.446	38%
Obligaciones Financieras	789.958.712	17%	1.921.456.903	31%	1.803.955.651	25%
Otros pasivos corrientes	117.086.513	3%	166.221.451	3%	348.621.238	5%
Pasivos Corrientes	3.134.280.523	68%	4.480.507.862	73%	4.941.524.335	67%
PASIVOS NO CORRIENTE						
Deudas Largo Plazo		0%	-	0%	-	0%
otros pasivos NO corrientes	179.239.639	4%	187.044.247	3%	313.404.477	4%
Pasivos no Corrientes	179.239.639	4%	187.044.247	3%	313.404.477	4%
Total Pasivos	3.313.520.162	72%	4.667.552.109	76%	5.254.928.812	71%
PATRIMONIO						
Capital	1.000.000.000	22%	1.000.000.000	16%	1.000.000.000	14%
Reserva	34.589.638	1%	64.900.795	1%	82.996.597	1%
Utilidad del ejercicio	254.824.168	6%	180.958.025	3%	616.905.069	8%
Utilidades retenidas	15.681.930	0%	240.194.941	4%	403.057.164	5%
Total Patrimonio	1.305.095.736	28%	1.486.053.761	24%	2.102.958.830	29%
Pasivos y Patrimonio	4.618.615.898	100%	6.153.605.870	100%	7.357.887.642	100%

ANALISIS VETICAL BALANCE GENERAL:

Al realizar el análisis vertical conocemos las cuentas más relevantes de los estados financieros, para este análisis solo se tendrá en cuenta el Balance general y el estado de resultado de los cuales se tomará un histórico de tres años 2016, 2017, 2018.

La cuenta más significativos de la empresa son los activos corrientes los cuales están representados así: para el 2016 - 84%, 2017 - 88%, 2018 - 92% en los años analizados. Dentro de los activos corrientes se evidencia gran concentración del capital en las cuentas por cobrar las cuales representan el 38% del total de los activos, permaneciendo constantes en 2016 y 2017 para el 2018 se presenta una disminución del 2% y en los inventarios con respecto al total de los activos la concentración histórica de estas ha venido creciendo porcentualmente 2016 38%, 2017 - 42%, 2018 - 45%. El activo fijo está disminuyendo porcentualmente año tras año para el 2016 su porcentaje con respecto al total de los activos fue de 12%, para el 2017- 9% y el 2018 - 6%.

Pasivo corriente: el financiamiento principal de la compañía es con terceros como lo representan las cifras, la variación de esta cuenta con respecto a los activos totales es la siguiente 2016- 72%, 2017- 76%, 2018- 71%. Esta a su vez demuestra que la compañía se financia principalmente con los proveedores para el 2016- 48% para el 2017 baja 30% y el 2018- 38%. Las obligaciones financieras a corto plazo en el 2016- 17% para el 2017 hay un incremento importante de hasta el 31% y en el 2018 se reduce hasta un 25%.

Patrimonio: la variación del capital patrimonial para los años analizados ha sido la siguiente 2016- 22%, 2017- 16%, 2018- 14% con respecto al total de los activos, la empresa ha generado utilidad positiva y su participación con respecto al total de los activos es la siguiente 2016- 6%, 2017- 3%, 2018- 8%.

Conclusión para el análisis vertical del Balance General: la empresa ICVO S.AS, se puede concluir que los activos de la empresa están concentrados en sus inventarios y cuentas por cobrar y por la variación porcentual de los activos fijos la empresa tiene una política de mantener mucha liquidez. Su financiamiento es principalmente con terceros en un 70% y un 30% con patrimonio.

Se apalanca con sus proveedores al corto plazo ya que allí está concentrada en gran parte la deuda total de la empresa, el pasivo a largo plazo no es representativo al compararlo con la cuenta de deuda a corto plazo.

El patrimonio con respecto al total de los activos permanece constante.

Tabla 5. Análisis vertical estado de resultados

Fuente: Elaboración propia

ESTADO DE RESULTADOS					
ICVO S.A.S.					
CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS					
	2016	2017	ANALISIS V	2018	ANALISIS V
Ventas Netas	10.068.577.257	9.318.058.692	100%	12.072.991.553	100%
Costo de Ventas	8.122.085.084	7.554.737.536	81%	9.286.332.070	77%
Utilidad Bruta	1.946.492.173	1.763.321.156	19%	2.786.659.483	23%
Margen Bruto	19%	19%		23%	
Gastos de Administración	761.452.839	700.220.291	8%	832.542.596	7%

Gastos de Ventas	399.049.231	357.775.472	4%	282.200.567	2%
Depreciación	198.318.702	297.478.053	3%	396.637.404	3%
Utilidad Operativa (EBIT)	587.671.401	407.847.340	4%	1.275.278.916	11%
Margen Operacional	6%	4%		11%	
EBITDA	587.671.401	407.847.340	4%	1.275.278.916	11%
Margen EBITDA	6%	4%		11%	
Otros Ingresos no Operacionales	168.661.200	318.266.589	3%	176.943.562	1%
Otros Gastos	377.479.433	6.022.423	0%	86.901.909	1%
Egresos Financieros	0	323.023.260	3%	439.223.123	4%
Utilidad antes de Impuestos	378.853.168	397.068.246	4%	926.097.446	8%
Impuesto Corriente	124.029.000	216.110.221	2%	309.192.377	3%
Utilidad Neta	254.824.168	180.958.025	2%	616.905.069	5%
Margen Neto	3%	2%		5%	

ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS

La empresa ICVO S.A.S. presenta ventas netas 10.068.577.257 para el 2016 en el 2017 hay una disminución, pero en el 2018 estas se incrementan hasta 12.072.991.553 la cuales son muy atractivas pero el costo de venta es muy alto ya que representa el 81 % de las ventas para el 2017, sin embargo en el 2018 mejora presentado unos costos de venta de 77% así mismo se comparte el margen bruto 19% y 23%, lo que deja a la empresa muy limitada para cubrir los gastos administrativos y de venta; 15% para el 2017 y 13% para 2018 de las ventas netas.

La empresa ICVO S.A.S durante los años analizados no presenta utilidad negativa pero porcentualmente la utilidad neta es muy baja con respecto a las ventas totales por lo que se hace necesario implementar indicadores que muestren de manera clara el estado de la compañía. Los registros contables para el 2017 muestran que la empresa atravesó una situación difícil la reducción de las ventas llevo a tomar decisiones importantes para generar liquidez y así cumplir con las obligaciones además del incremento en los inventarios y la cartera de los clientes.

El 2018 mejora el panorama hay un incremento en ventas del 30% y sus costos de ventas se vuelven más eficientes pero continua la política de incrementar inventarios y cuentas por cobrar al igual que el efectivo, la empresa se financia principalmente con terceros y al corto

plazo. Se puede suponer que esto le genera problemas de flujo de caja, es necesario revisar los indicadores de eficiencia para conocer claramente la operatividad de la compañía.

Tabla 6. Indicadores Financieros

Fuente: Elaboración propia

INDICADORES DE LA GESTIÓN FINANCIERA			
ICVO			
RAZONES DE LIQUIDEZ	2016	2017	2018
Capital neto de trabajo	762.500.335	946.344.175	1.794.980.800
Capital de trabajo neto operativo	1.259.634.223	2.535.013.887	3.196.427.536
Razón corriente	124,33%	121,12%	136,32%
Prueba ácida	0,69	0,64	0,69
Razón de efectivo	13,08%	11,14%	15,20%
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2016	2017	2018
Razón deuda activo	71,74%	75,85%	71,42%
Razón deuda patrimonio	253,89%	314,09%	249,88%
Apalancamiento financiero	3,54	4,14	3,50
Razón cobertura de intereses	#¡DIV/0!	126,26%	290,35%
Razón cobertura de efectivo	#¡DIV/0!	218,35%	380,65%
Razón cobertura de la deuda	14,46%	10,68%	20,51%
Costo promedio de la deuda	0,00	0,07	0,08
INDICADORES DE EFICIENCIA	2016	2017	2018
Rotación de cuentas por cobrar	62,14	91,07	79,30
Rotación de Inventarios	77,51	122,50	128,94
Rotación de cuentas por pagar	98,72	114,02	108,12
Rotación del Activo	2,18	1,51	1,64
Rotación del Activo fijo	13,95	12,82	19,43
Rotación del Activo Corriente	2,58	1,72	1,79
INDICADORES DE RENTABILIDAD	2016	2017	2018
Margen Neto	2,53%	1,94%	5,11%
Margen Bruto	19,33%	18,92%	23,08%
Rentabilidad del activo (ROA)	5,52%	2,94%	8,38%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	19,53%	12,18%	29,34%

ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

De acuerdo a lo reflejado en la tabla de indicadores se puede concluir que la empresa ICVO S.A.S, se está apalancando financieramente con el fin de aumentar la rentabilidad de los dueños esto se ve reflejado en los indicadores de rentabilidad que para el 2018 mejoraron notablemente. Sin embargo, este apalancamiento fue utilizado para aumentar el KNO de la empresa, el activo corriente de esta se duplicó del 2016 al 2018, pero lamentablemente la compañía no es eficiente o al menos eso muestran sus indicadores el inventario es muy alto y rota muy lento lo que deja a la empresa en riesgo de iliquidez ya que de acuerdo a lo arrojado por la prueba ácida la empresa no puede cubrir al corto plazo sus obligaciones.

El apalancamiento financiero tan alto y el riesgo de iliquidez puede generar quiebra de la empresa al mediano plazo ya que la razón de cobertura refleja que no tienen flujo de caja para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras. Por lo que se puede especular que para cumplir las obligaciones y reparto de utilidades recurrió a la venta de activo fijo (inversiones al largo plazo).

Es importante resaltar que el sector donde se mueve la empresa depende de gran medida de la cotización del petróleo internacionalmente y el precio del dólar frente a los pesos colombianos, la materia prima para la elaboración de sus productos es derivado del petróleo y es importada, por lo que la fluctuación de estos mercados afecta directamente los costos de producción. Es conveniente hacer una evaluación frente a la competencia o empresas del sector para comparar como se encuentra la empresa y que tan eficiente es en materia financiera con respecto a su competencia.

Pero independiente mente del sector hay que mirar este tipo de políticas como afecta el valor de la compañía.

Para la valoración, de la empresa se construye un modelo financiero donde en base a supuestos que tienen como fundamentación los estudios macro económicos que realizan el sector financiero, se evaluarán los flujos futuros de la compañía para ello se realiza una proyección de los estados financieros y se utilizara como herramienta el EXCEL.

- Balance general
- Estado de resultados
- Tesorería
- Flujo de efectivo

A través de la herramienta, se evalúa el impacto de la gestión estratégica de la compañía; en la generación de valor o cumplimiento del objetivo básico financiero, se confrontan dos escenarios, optimista y pesimista partiendo de la meta de la organización.

Cabe resaltar que al realizar la valorización de la compañía se evidencia que las políticas adoptadas por la empresa en la actualidad “crecimiento en ventas” hasta **un 15% anual**. Lleva a la administración a tomar decisiones sobre el manejo de los activos de la empresa y en la manera como se endeuda, estas decisiones tienen un impacto negativo en la organización de acuerdo a lo demostrado por la herramienta de modelación financiera ya que nos arroja un resultado bastante preocupante, si se tomara la decisión de vender hoy la empresa y se utilizara como instrumento de evaluación los flujos de cajas futuros, no sería atractivo para los inversionistas ya que la organización **está destruyendo valor**, ya que sus flujos futuros son negativos. Siempre y cuando persistan las mismas políticas operativas y financieras **si la organización crece en ventas destruye valor**.

La herramienta nos muestra una relación inversa que existe entre el crecimiento en ventas y la pérdida de valor de la compañía.

Por otro lado incertidumbre en la fluctuación de los precios de sus materias primas han llevado a la empresa a tomar medidas que afectan la eficiencia operativa de la compañía y por ende la liquidez en sus flujos de caja, es importante que se evalúen las políticas de compra, fuentes de financiamiento y se tenga en cuenta los instrumentos que tiene el sector financiero para salvaguardar las compras internacionales, permitiendo a las empresas presupuestar sus operaciones y pactar precios futuros de la tasa de cambiaria.

MODELO FINANCIERO

VARIABLES ELEMENTALES

Para la estimación de las variables elementales se toma en cuenta la información suministrada por la gerencia de la empresa ICVO de los años anteriores, como los mínimos esperados por la misma así:

Ingreso Base: Ventas del 2018

Gastos: Estado de Resultados 2018

Crecimiento en gastos: Promedio de crecimiento de los años 2017-2018

Tabla 7. Variables elementales

Fuente: Empresa Icvo S.A.S

Año Inicio	2018
Años Proy	5
Año Fin	2023

Ingreso Base	12.072.991.553
Gastos Adm	832.542.596
Gastos Ventas	678.837.971

Extremos	Actual	One Extreme	Case Base	Other Extreme
Crecimiento de la Ventas				
Costo Variable/ Ventas	\$ 9.286.332.070			
Tasa de interés sobre deuda				
Gasto ventas/ventas	0,056227818			
Crecimiento gastos	5,63%			
Crecimiento a perpetuidad				

Inflación al consumidor: Información macroeconómica según proyecciones realizadas por el grupo de analistas de Bancolombia, la cual se basa en el promedio de los precios del consumo de bienes y servicios en los hogares del país.

Crecimiento en ventas: Se estimó la inflación del 2019 como una constante para todo el ejercicio.

Costo de ventas: Se estimó como un promedio del costo de ventas de los últimos 3 años inmediatamente anteriores y se mantuvo como constante en los años proyectados.

PIB:(Producto Interno Bruto) Información suministrada por las proyecciones macroeconómicas de Bancolombia.

Imporenta: Se mantuvo como constante la del último año fiscal.

Tabla 8. Supuestos de proyección estado de resultados

Fuente: Grupo Bancolombia

SUPUESTOS DE PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS						
Variable	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inflación al consumidor estimado	3,40%	3,20%	3,25%	3,09%	3,00%	3,00%
Crecimiento ventas	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
Costo Ventas	79,55%	79,55%	79,55%	79,55%	79,55%	79,55%
Crecimiento gastos	5,63%	5,63%	5,63%	5,63%	5,63%	5,63%
Gasto ventas/ventas	5,62%	5,62%	5,62%	5,62%	5,62%	5,62%
PIB						4,10%
Imporenta	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%

Los supuestos de rotaciones, se calcularon del promedio de las rotaciones de los años inmediatamente anteriores.

Tabla 9. Supuestos de proyección de las rotaciones

Fuente: Empresa Icvo S.A.S

SUPUESTOS DE PROYECCIÓN DE LAS ROTACIONES (Días)					
Variable	2019	2020	2021	2022	2023
CxC	85	85	85	85	85
Inventario	126	126	126	126	126
CxP	96	96	96	96	96

0,3492

Para los supuestos de financiación y capital se trabajó de la siguiente forma:

Costo de la deuda: Se calculó el porcentaje de intereses de la deuda de largo plazo del 2018 y se mantuvo constante en la proyección.

Deuda: Se tomó la deuda final del 2018 y se proyecta según la información suministrada en las variables intermedias.

Equity: Se toma de la información suministrada en el Balance General del 2018 y se proyecta según la información suministrada en las variables intermedias.

Tabla 10. Supuestos de proyección de financiación y capital

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

SUPUESTOS DE PROYECCIÓN DE FINANCIACIÓN Y CAPITAL						
Variable	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Costo de la deuda	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Dividendos		0%	0%	0%	0%	0%
Deuda	1.803.955.651	2.220.522.356	2.610.841.390	2.975.308.392	3.314.236.370	3.627.855.460
Equity	2.102.958.830	2.588.570.896	3.043.584.775	3.468.461.684	3.863.566.510	4.229.167.535

VARIABLES INTERMEDIAS

La estimación de todas las variables del capital de trabajo se realizó partiendo de las proyecciones de los Estados Financieros.

Tabla 11. Capital de trabajo

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

CAPITAL DE TRABAJO					
Variable	2019	2020	2021	2022	2023
CxC	2.953.847.735	3.054.278.558	3.158.124.028	3.265.500.245	3.376.527.254
Inventario final	3.468.122.285	3.586.038.442	3.707.963.749	3.834.034.517	3.964.391.690
CMV	9.931.110.355	10.268.768.107	10.617.906.223	10.978.915.035	11.352.198.146
Inventario inicial	3.326.091.026	3.468.122.285	3.586.038.442	3.707.963.749	3.834.034.517
Compras	10.073.141.614	10.386.684.265	10.739.831.530	11.104.985.802	11.482.555.319
CxP	2.692.131.566	2.775.928.468	2.870.310.036	2.967.900.578	3.068.809.197

En la estimación de las inversiones, se partió de un supuesto suministrado por la gerencia de ICVO donde suponen una inversión de un 2% del total de sus ventas de cada año.

Tabla 12. Inversiones

Fuente: Empresa Icvo S.A.S

INVERSIONES						
Variable	2019	2020	2021	2022	2023	
Inversión/ventas	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Inversion AFB	249.669.465	258.158.227	266.935.607	276.011.417	285.395.806	
Propiedades planta y equipo inicial	844.915.910	1.094.585.375	1.352.743.602	1.619.679.209	1.895.690.627	
Propiedades planta y equipo final	1.094.585.375	1.352.743.602	1.619.679.209	1.895.690.627	2.181.086.432	
Depreciación/AFB	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Depreciación	84.491.591	109.458.538	135.274.360	161.967.921	189.569.063	
Depreciación Acumulada inicial	-396.637.404	-481.128.995	-590.587.533	-725.861.893	-887.829.814	
Depreciación Acumulada final	-481.128.995	-590.587.533	-725.861.893	-887.829.814	-1.077.398.876	

Para la financiación, partimos de la información suministrada para el año 2018, donde se tuvo una deuda del corto plazo del 42% y del largo plazo del 58%, estas estimaciones se mantuvieron en toda la proyección.

Tabla 13. Financiación

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

FINANCIACIÓN						
Variable	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Deuda CP inicial	765.966.076	942.841.801	1.108.572.671	1.263.326.675	1.407.236.717	1.540.400.514
Deuda LP inicial	1.037.989.575	1.277.680.555	1.502.268.719	1.711.981.717	1.906.999.654	2.087.454.947
Debt (Deuda) inicial	1.803.955.651	2.220.522.356	2.610.841.390	2.975.308.392	3.314.236.370	3.627.855.460
% DCP	42%	42%	42%	42%	42%	42%
%DLP	58%	58%	58%	58%	58%	58%

Para el costo de capital se partió de la información calculada en la financiación y de la información suministrada en los Estados Financieros del año 2018.

Tabla 14. Costo del Equity

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

COSTO DEL EQUITY						
Variable	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Debt (Deuda) inicial	1.803.955.651	2.220.522.356	2.610.841.390	2.975.308.392	3.314.236.370	3.627.855.460
Equity (Patrimonio) inicial	2.102.958.830	2.588.570.896	3.043.584.775	3.468.461.684	3.863.566.510	4.229.167.535
Debt+Equity	3.906.914.481	4.809.093.252	5.654.426.164	6.443.770.075	7.177.802.881	7.857.022.995

Para el cálculo del costo de capital, se tuvo en cuenta información suministrada por la gerencia de ICVO, información de los estados financieros del año 2018 y las variables macroeconómicas que afecta cada estimación.

PROYECCION DE ESTADOS FINANCIEROS

Para hacer las proyecciones de los estados financieros se tuvo en cuenta las variables elementales e intermedias en el cálculo de cada ítem; para el año 2019 se partió de la información del 2018, se realizó la proyección según la información suministrada y así para cada año posterior.

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Tabla 15. Proyección Estado de Resultados

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

Indicador	Estado de Resultados	2019	2020	2021	2022	2023
Crecimiento ventas	+ Ingresos	12.483.473.266	12.907.911.357	13.346.780.343	13.800.570.875	14.269.790.284
Costo Ventas	- CMV	9.931.110.355	10.268.768.107	10.617.906.223	10.978.915.035	11.352.198.146
	Utilidad Bruta	2.552.362.911	2.639.143.250	2.728.874.120	2.821.655.840	2.917.592.139
Crecimiento gastos	- Gastos Adm	879.396.836	928.887.962	981.164.374	1.036.382.823	1.094.708.884
Gasto ventas/ventas	- Gastos Ventas	701.918.462	725.783.690	750.460.335	775.975.987	802.359.170
Depreciación	- Depreciación	84.491.591	109.458.538	135.274.360	161.967.921	189.569.063
	Utilidad Operacional	886.556.021	875.013.060	861.975.051	847.329.109	830.955.022
	- Gasto Financiero	150.780.165	185.598.093	218.222.159	248.685.432	277.014.076
	Utilidad Antes Impuestos	735.775.856	689.414.968	643.752.892	598.643.677	553.940.947
Imporenta	- Impuestos	250.163.791	234.401.089	218.875.983	203.538.850	188.339.922
	Utilidad Neta	485.612.065	455.013.879	424.876.909	395.104.827	365.601.025

BALANCE

Tabla 16. Proyección del balance general

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

BALANCE GENERAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo	751.130.153	647.847.952	1.260.125.687	1.846.604.065	2.402.729.645	2.931.585.539
Cuentas por Cobrar	2.659.283.956	2.953.847.735	3.054.278.558	3.158.124.028	3.265.500.245	3.376.527.254
Inventarios	3.326.091.026	3.468.122.285	3.586.038.442	3.707.963.749	3.834.034.517	3.964.391.690
Total Corrientes	6.736.505.135	7.069.817.971	7.900.442.687	8.712.691.843	9.502.264.407	10.272.504.483
impuesto diferido	173.104.002	185.395.776	198.560.364	212.659.744	227.760.293	243.933.102
Propiedades planta y equipo	844.915.910	1.094.585.375	1.352.743.602	1.619.679.209	1.895.690.627	2.181.086.432
Depreciación Acumulada	-396.637.404	-481.128.995	-590.587.533	-725.861.893	-887.829.814	-1.077.398.876
Total Activos Fijos Netos	448.278.506	613.456.380	762.156.070	893.817.317	1.007.860.813	1.103.687.556
TOTAL ACTIVOS	7.357.887.643	7.868.670.127	8.861.159.121	9.819.168.903	10.737.885.513	11.620.125.141
Obligaciones Fin. de Corto Pla:	765.966.076	942.841.801	1.108.572.671	1.263.326.675	1.407.236.717	1.540.400.514
Proveedores	3.137.568.684	2.692.131.566	2.775.928.468	2.870.310.036	2.967.900.578	3.068.809.197
Total Corrientes	3.903.534.760	3.634.973.367	3.884.501.139	4.133.636.711	4.375.137.294	4.609.209.711
otros pasivos	313.404.478	367.445.310,4	430.804.489,5	505.088.792,5	592.182.056	694.292.949,4
Obligaciones Fin. de Largo Pla:	1.037.989.575	1.277.680.555	1.502.268.719	1.711.981.717	1.906.999.654	2.087.454.947
TOTAL PASIVOS	5.254.928.813	5.280.099.232	5.817.574.347	6.350.707.221	6.874.319.004	7.390.957.607
Capital	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
reserva	82.996.598	144.687.105	193.248.311	238.749.699	281.237.390	320.747.873
Utilidades Retenidas	403.057.164	958.271.726	1.395.322.585	1.804.835.076	2.187.224.293	2.542.818.638
Utilidades del Ejercicio	616.905.069	485.612.065	455.013.879	424.876.909	395.104.827	365.601.025
TOTAL PATRIMONIO	2.102.958.831	2.588.570.896	3.043.584.775	3.468.461.684	3.863.566.510	4.229.167.535
PASIVO Y PATRIM.	7.357.887.644	7.868.670.128	8.861.159.122	9.819.168.904	10.737.885.514	11.620.125.142
Check	-1	-1	-1	-1	-1	-1

TESORERÍA

Tabla 17. Proyección flujo de tesorería

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

VALORACIÓN BASE (CONTINUIDAD G MENOR INFLACIÓN)

KTNO + EFECTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ KTNO (Capital de trabajo neto operativo)	2,707,505,822	3,591,748,884	3,738,099,484	3,876,431,741	4,012,882,066	4,145,809,173
+ Efectivo	751,130,153	635,133,962	1,248,784,400	1,864,621,822	2,478,889,805	3,095,579,551
= KTNO + Efectivo	3,458,635,975	4,226,882,846	4,986,883,884	5,741,053,563	6,491,771,871	7,241,388,725
Variación (KTNO + Efectivo)		768,246,871	760,001,038	754,169,679	750,718,308	749,616,854

CAJA DEL ACCIONISTA Y FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ EBITDA		999,681,182	1,044,143,957	1,090,519,141	1,138,884,868	1,189,322,192
- Impuestos Operativos		311,164,461	317,661,689	324,378,129	331,318,799	338,488,627
=FCB (Flujo de caja bruto)		688,516,721	726,482,269	766,141,012	807,566,069	850,833,565
- Variación del (KTNO + Efectivo)		768,246,871	760,001,038	754,169,679	750,718,308	749,616,854
= FCO (Flujo de caja operativo)		-79,730,149	-33,518,769	11,971,333	56,847,761	101,216,712
- Inversiones AF		253,532,823	266,209,464	279,519,937	293,495,934	308,170,730
=FCL (Flujo de caja libre)		-333,262,972	-299,728,233	-267,548,604	-236,648,173	-206,954,019
+ Variación Deuda		432,777,881	423,117,261	414,278,824	406,232,014	398,947,581
- Intereses		150,780,165	186,953,072	222,318,515	256,945,214	290,899,336
+ Ahorro de impuestos		51,265,256	63,564,045	75,588,295	87,361,373	98,905,774
= Flujo de caja disponible para dividendos		-0	-0	0	0	0
FCC=FCD+FCA (Flujo de caja de capital)		-281,997,716	-236,164,188	-191,960,309	-149,286,800	-108,048,245
FCC=FCL+AI		-281,997,716	-236,164,188	-191,960,309	-149,286,800	-108,048,245

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
=FCL (Flujo de caja libre)		- 333,262,972	- 299,728,233	- 267,548,604	- 236,648,173	- 206,954,019
WACC (Costo promedio ponderado de capital)		9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
Factor de Descuento		0.91	0.83	0.75	0.69	0.62
Valor de continuidad						- 2,448,313,245

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	2018	5.00%
+ Valor Presente de los FCL del Período Relevante	1,044,389,861	- 2,571,852,066
+ Valor Presente del Valor de Continuidad (VC)	1,527,462,205	6,875,339,966
= VALOR DE LAS OPERACIONES	2,571,852,066	4,601,593,124
- Pasivos financieros	1,803,955,651	1,754,918,875
= VALOR DEL PATRIMONIO	4,375,807,717	440,370,632
		5.0%
		10.0%
		15.0%
= VALOR DE LAS OPERACIONES	2,571,852,066	- 5,161,055,062
- Activos Operativos Iniciales	3,906,914,481	- 8,277,361,812
= MVA	- 6,478,766,547	

VALORACIÓN

Teniendo en cuenta la información obtenida de cada proyección, se realiza la estimación de la valoración de la empresa, partiendo de un escenario donde el crecimiento solo sería la inflación como se planteó en las variables elementales, se puede observar que al calcular el flujo de caja descontado la empresa está destruyendo valor, por lo que se plantea un escenario optimista donde el crecimiento sea menor al planteado inicialmente.

VALORACIÓN PESIMISTA

Tabla 18. Proyección de valoración pesimista

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

VALORACIÓN OPTIMISTA (CONTINUIDAD g INFLACIÓN 2023 + PIB 2023)

KTNO + EFECTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ KTNO (Capital de trabajo neto operativo)	2,707,505,822	3,674,173,818	3,940,556,802	4,214,195,953	4,502,733,238	4,806,167,554
+ Efectivo	751,130,153	611,295,230	1,226,422,904	1,896,242,622	2,620,908,643	3,408,793,160
= KTNO + Efectivo	3,458,635,975	4,285,469,048	5,166,979,706	6,110,438,574	7,123,641,881	8,214,960,714
Variación (KTNO + Efectivo)		826,833,073	881,510,658	943,458,869	1,013,203,307	1,091,318,833

CAJA DEL ACCIONISTA Y FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ EBITDA		1,053,369,126	1,158,499,277	1,273,213,844	1,398,345,652	1,534,797,870
- Impuestos Operativos		329,418,362	356,296,208	385,723,444	417,926,484	453,151,121
= FCB (Flujo de caja bruto)		723,950,764	802,203,069	887,490,400	980,419,168	1,081,646,749
- Variación del (KTNO + Efectivo)		826,833,073	881,510,658	943,458,869	1,013,203,307	1,091,318,833
= FCD (Flujo de caja operativo)		-102,882,309	-79,307,589	-55,968,468	-32,784,138	-9,672,084
- Inversiones AF		260,776,618	281,638,747	304,169,847	328,503,434	354,783,709
= FCL (Flujo de caja libre)		-363,658,927	-360,946,336	-360,138,315	-361,287,573	-364,455,793
+ Variación Deuda		463,173,836	486,012,152	512,014,909	541,409,383	574,444,360
- Intereses		150,780,165	183,493,660	230,116,051	272,911,833	318,164,496
+ Ahorro de impuestos		51,265,256	64,427,844	78,239,457	92,790,023	108,175,929
= Flujo de caja disponible para dividendos		-0	-0	0	-0	0
FCC=FCD+FCA (Flujo de caja de capital)		-312,393,671	-296,518,492	-281,898,858	-268,497,549	-256,279,864
FCC=FCL+AI		-312,393,671	-296,518,492	-281,898,858	-268,497,549	-256,279,864

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
= FCL (Flujo de caja libre)		- 363,658,927	- 360,946,336	- 360,138,315	- 361,287,573	- 364,455,793
WACC (Costo promedio ponderado de capital)		9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
Factor de Descuento		0.91	0.83	0.75	0.69	0.62
Valor de continuidad			8.00%			7.3% INFLACION+PIB
						- 15,067,779,948

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	2018		
+ Valor Presente de los FCL del Periodo Relevante	- 1,376,219,576	-24%	29,254,965,978
+ Valor Presente del Valor de Continuidad (VC)	- 9,400,539,099	-16.0%	22,455,232,582
= VALOR DE LAS OPERACIONES	- 10,776,758,674	-8.0%	11,698,879,195
- Pasivos financieros	1,803,955,651	0.0%	- 175,783,277
= VALOR DEL PATRIMONIO	- 12,580,714,325	8.0%	- 10,776,758,674
		16.0%	- 25,368,906,131
= VALOR DE LAS OPERACIONES	- 10,776,758,674	24.0%	- 44,344,881,590
- Activos Operativos Iniciales	3,906,914,481		
= MVA	- 14,683,673,155		

VALORACIÓN OPTIMISTA

Tabla 19. Proyección de valoración optimista

Fuente: Empresa Icvo S.A.S.

VALORACIÓN OPTIMISTA (CONTINUIDAD g MENOR INFLACIÓN)

KTNO + EFECTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ KTNO (Capital de trabajo neto operativo)	2,707,505,822	3,536,798,928	3,605,875,436	3,660,834,100	3,707,439,280	3,743,657,027
+ Efectivo	751,130,153	651,026,450	1,262,897,439	1,841,977,442	2,383,653,845	2,890,931,004
= KTNO + Efectivo	3,458,635,975	4,187,825,377	4,868,772,876	5,502,811,542	6,091,093,125	6,634,588,030
Variación (KTNO + Efectivo)		729,189,402	680,947,498	634,038,667	588,281,583	543,494,906

CAJA DEL ACCIONISTA Y FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ EBITDA		963,889,220	969,696,676	974,377,803	977,825,619	979,925,812
- Impuestos Operativos		298,395,194	292,513,806	285,395,788	277,597,156	269,071,206
=FCB (Flujo de caja bruto)		664,894,026	677,182,870	688,982,015	700,228,463	710,854,606
- Variación del (KTNO + Efectivo)		729,189,402	680,947,498	634,038,667	588,281,583	543,494,906
= FCO (Flujo de caja operativo)		-64,295,376	-3,764,628	54,943,349	111,946,880	167,359,700
- Inversiones AF		248,703,626	256,164,735	263,849,677	271,765,167	279,918,122
=FCL (Flujo de caja libre)		-312,999,002	-259,929,363	-208,906,328	-159,818,287	-112,558,422
+ Variación Deuda		412,513,911	382,200,532	352,261,525	322,605,932	293,142,568
- Intereses		150,780,165	185,259,348	217,204,844	246,647,947	273,612,343
+ Ahorro de impuestos		51,265,256	62,988,178	73,849,647	83,860,302	93,028,197
= Flujo de caja disponible para dividendos		0	-0	0	0	0
FCC=FCO+FCA (Flujo de caja de capital)		-261,733,746	-196,941,185	-135,056,681	-75,957,985	-19,530,225
FCC=FCL+AI		-261,733,746	-196,941,185	-135,056,681	-75,957,985	-19,530,225

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
=FCL (Flujo de caja libre)		- 312,999,002	- 259,929,363	- 208,906,328	- 159,818,287	- 112,558,422
WACC (Costo promedio ponderado de capital)		9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
Factor de Descuento		0.91	0.83	0.75	0.69	0.62
Valor de continuidad						- 1,331,591,802

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	2018	3.00%
- Valor Presente de los FCL del Período Relevante	- 837,243,544	- 1,668,001,680
+ Valor Presente del Valor de Continuidad (VC)	- 830,758,137	4,082,387,000
= VALOR DE LAS OPERACIONES	- 1,668,001,680	2,374,040,239
- Pasivos financieros	1,803,955,651	645,288,357
= VALOR DEL PATRIMONIO	- 3,471,957,331	440,370,632
= VALOR DE LAS OPERACIONES	- 1,668,001,680	1,668,001,680
- Activos Operativos Iniciales	3,906,914,481	3,050,348,075
= MVA	- 5,574,916,161	- 4,603,360,284

La valoración de la empresa según el método de flujos descontados estima dos escenarios; un escenario pesimista con un crecimiento a perpetuidad de la inflación + el PIB de los indicadores macroeconómicos proyectados por Bancolombia a cinco años nos arroja un resultado de -\$14.683.673.155, y si tomamos un escenario optimista utilizando una continuidad g de la inflación menor de los indicadores antes mencionados, teniendo en cuenta que al mostrar un crecimiento la empresa pierde valor, hablamos de una valoración con un resultado de -\$5.574.916.161.

Esto demuestra que un incremento en las ventas destruye valor, la empresa no logra soportar este incremento ya que su estructura de costos y gastos es muy pesada, arrojando la variación (KTNO + Efectivo) superior al flujo de caja bruto, generando un flujo de caja operativo negativo y adicional a este resultado refleja unas inversiones no convenientes para el flujo de caja libre quedando este con -\$312.999.002 teniendo en cuenta que este, es el que le muestra a las empresas su capacidad de generar fondos actuales y futuros.

Se sugiere un análisis más profundo de la estructura de costos que permita generar más efectivo, realizar planificación financiera y eliminar costos y gastos innecesarios, para lograr obtener anualmente una valoración positiva.

CONCLUSIONES

- La herramienta financiera aplicada a la Empresa Icvo tiene como objetivo incentivar a las Pymes a que se informen e implementen está para enfocar y mejorar su crecimiento y alcanzar mayor liquidez.
- El análisis financiero realizado a la información entregada por la compañía se convirtió en parte fundamental para el desarrollo de la herramienta ya que permitió cuestionar la situación económica y llevará a la misma a tener bases suficientes para la toma de decisiones.
- Podemos concluir que existen factores fundamentales que indican que Icvo está destruyendo valor y se sugiere analizar y estructurar los costos y los gastos de la compañía.
- La visualización de los escenarios optimista y pesimista para la valoración de los flujos descontados indican la importancia que tiene la proyección de los diferentes flujos, la planificación financiera y determinar una estructura de costos y gastos.
- La implementación de la herramienta financiera se convierte en un criterio fundamental no solo para maximizar el valor de empresa sino también para alcanzar un mejor desarrollo de su objeto social.

BIBLIOGRAFÍA

- Albarracín, M. M. (19 de Diciembre de 2017). *Revistas Curn Virtual*. Obtenido de <http://revistas.curnvirtual.edu.co/index.php/aglala/article/view/1029>
- Alfonso, D. L. (2005). *Productos Derivados Financieros*. México: Limusa S.A.
- Ansoff, I. (1979). *Optimización de la rentabilidad*. California.
- Barajas, S. H. (2013). *Las finanzas como instrumento de gestión de las pymes*. Barcelona: Libros de cabecera.
- Benniga, S. (2000). *Financial Statement Modeling*. LONDON.
- Bernal, C. (2006). *Metodología de la Investigación: Administración, Economía, Humanidades y Ciencias Sociales*. México DF: Pearson.
- Bromiley, P. (1990). On the use of finance theory in strategic management. *Advances in strategic management : a research annual.*, 71-98.
- Correa, G. J. (2010). La Importancia de la Planeación Financiera en la Elaboración de los Planes de Negocio y su Impacto en el Desarrollo Empresarial. *Revista Facultad de Ciencias Economicas Universidad de Antioquia*, 179-194.
- Daros, W. (2002). ¿Qué es un marco teórico? *Revista Enfoques*, 73-112.
- De Andres, A. P. (1998). *Modelos Financieros De Valoración Estrategica*. Madrid.
- Deza Moya, U. P. (14 de Septiembre de 2016). *UPNBOX Repositorio Institucional*. Obtenido de <http://repositorio.upn.edu.pe/handle/11537/9803>
- Dinero. (14 de Abril de 2016). *Dinero*. Obtenido de <https://www.dinero.com/edicion-impresa/pymes/articulo/evolucion-y-situacion-actual-de-las-mipymes-en-colombia/222395>
- Duarte, L., & González, C. (2017). *Metodología y Trabajo de Grado: Guia práctica para las ciencias empresariales*. Medellín: Centro Editorial Esumer.
- Espectador, E. (29 de Octubre de 2018). *Espectador*. Obtenido de <https://www.elespectador.com/economia/por-que-el-70-de-las-empresas-en-colombia-fracasan-en-los-primeros-5-anos-articulo-820897>
- Estrategica, A. A. (1984). *Strategy and Shareholder Value*. New York: Inc.
- Freeman, E. (1984). *Strategic Management*. Virginia.

- GDL, C. (24 de Febrero de 2016). *Centro GDL*. Obtenido de <http://www.centrogdl.com/a/que-son-las-mipymes-y-su-evolucion>
- Gutierrez Carmona, J. (2008). *Modelos financieros con excel*. Medellín: Ecoe Ediciones.
- Higgins, R. C. (1977). *Financial Management*. New York.
- Manuel, G. B. (1984). *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 101 - 116.
- Manuel, G. B. (1984). Modelos de simulación financiera. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 101-113.
- ortega, a. (2018). <https://www.researchgate.net>. Obtenido de https://www.researchgate.net:https://www.researchgate.net/profile/Alfredo_Otero-Ortega/publication/326905435_ENFOQUES_DE_INVESTIGACION/links/5b6b7f9992851ca650526dfd/ENFOQUES-DE-INVESTIGACION.pdf
- Portafolio. (17 de Octubre de 2017). *Portafolio*. Obtenido de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/estudio-sobre-preocupaciones-de-las-pymes-en-colombia-510720>
- Rajan, Z. a. (Agosto de 1998). *Cuadernos de economía*. Obtenido de <https://scielo.conicyt.cl>
- Rappaport, A. (1986). *La creación de valor para el accionista: una guía para inversores y directivos*. New York: Deusto S.A.
- Shleifer, R. W.-A. (18 de 04 de 1997). *A Survey of Corporate Governance*. Obtenido de <https://onlinelibrary.wiley.com>

13. ANEXOS

Anexo A Balance General	33
Anexo B Estado de resultados	34