

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA ALISCCA POR MÉTODO DE FLUJO  
DE CAJA LIBRE DESCONTADO.**

**ALEXANDRA JARAMILLO GUTIÉRREZ**

**TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE MAGISTER  
EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**ASESOR: LUIS FERNANDO MONDRAGÓN**

**ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS UNIVERSIDAD EAFIT**

**PEREIRA**

**2016**

**Tabla de contenido**

1. Introducción .....	7
2. Marco de referencia conceptual .....	9
2.1. Pymes y MiPyMEs .....	9
2.2. Valoración de empresas .....	10
2.3. Métodos de Valoración de empresas .....	12
2.4. Flujo de Caja Libre Descontado .....	14
3. Método de solución .....	16
4. Presentación y análisis de resultados .....	16
4.1. Análisis financiero .....	17
4.1.1. Análisis vertical .....	17
4.1.2. Análisis Horizontal .....	20
4.1.3. Indicadores financieros .....	22
4.2. Proyección de estados financieros .....	27
4.3. Valoración de la empresa .....	32
5. Conclusiones y recomendaciones .....	36
Referencias bibliográficas. ....	38

**Índice de tablas**

Tabla 1. Estructura Financiera.....	18
Tabla 2. Costos y gastos operacionales.....	19
Tabla 3. Utilidades.....	22
Tabla 4. Indicadores de liquidez.....	22
Tabla 5. Indicadores de actividad.....	23
Tabla 6. Indicadores de endeudamiento.....	26
Tabla 7. Sistema de circulación de fondos.....	27
Tabla 8. Indicadores macroeconómicos proyectados.....	28
Tabla 9. Gastos financieros.....	30
Tabla 10. Utilidad neta del ejercicio.....	31
Tabla 11. Inversión en activos fijos.....	31
Tabla 12. Variables destacadas.....	32
Tabla 13. Flujo de caja.....	34
Tabla 14. Valoración de la empresa.....	35
Tabla 15. Tabla de sensibilidad del patrimonio.....	35

**Índice de gráficas**

Gráfica 1. Ingresos vs Costos y Gastos operacionales.....	21
Gráfica 2. ROA vs ROE.....	25
Gráfica3. Proyección ingresos operacionales. Datos presentados en millones .....	29
Gráfica 4. Estructura financiera.....	31
Gráfica 5. ROIC- WACC .....	33

## **Resumen**

Las pymes representan la mayor cantidad de empresas en Colombia, considerándose esto un aporte significativo para la economía y desarrollo del país, sin embargo, la incorporación de herramientas financieras para la toma de decisiones no es considerada regularmente, tal vez porque no tienen conocimiento o no abordan el tema a cabalidad, aunque administrativamente puedan ser necesarias para poder cumplir las metas y objetivos que la empresa quiere lograr.

Los empresarios se preguntan por el valor de la empresa sin tener claridad de su concepto, teniendo esto en cuenta, esta propuesta está orientada a implementar en la empresa Laboratorio Aliscca, una valoración que le brinde herramientas necesarias para considerar y evaluar su proyección empresarial, fortaleciendo el rumbo y las necesidades administrativas de la empresa.

## **Palabras clave**

Valoración de empresas, Pymes, Flujo de Caja Libre Descontado, análisis financiero.

**Abstract**

The Pymes represent the most number of companies in Colombia, this means a substantial contribution for the economy development in our country. Nevertheless, the implementations of financial tools are not taking into account during these processes. The reason for this could be the lack of knowledge about the way how to handle it during these proceedings. In addition, they are necessary in order to achieve the administrative goals in a company.

Employer's entrepreneurs are enquiring about the value of their companies, without knowing the meaning of this concept. Therefore, the aim of this research is to guide the implementation of financial tools necessities in the company called "Laboratorio Alisca". In addition, it is necessary to provide the company with the needed tools, which help them to assess their own business projections and strengthening their administrative finances.

**Key words**

Company Valuation, Pymes, Discounted Free Cash Flow, Financial analysis

## 1. Introducción

Las empresas día a día necesitan tomar decisiones que las lleven a lograr sus objetivos y estrategias planteadas. Es de considerar la necesidad de gestión financiera adecuada en las pymes, pues estas ayudan a fortalecer la economía del país debido a que algunas consideran vacíos conceptuales y prácticos en lo relacionado con los principios contables generalmente aceptados y el manejo eficiente de la información financiera para la toma de decisiones operacionales y de gerencia financiera, (Saavedra, 2014, p452).

El presente trabajo estudia la empresa Aliscca con el objetivo de implementar herramientas que puedan mejorar la toma de decisiones, y de esta manera considerar cambios estructurales que la lleven a consolidarse y a crecer en el mercado. Esta empresa se dedica al análisis fisicoquímico y microbiológico de aguas y alimentos, capacitaciones, asesorías y etiquetado nutricional, y presta sus servicios a 100 clientes en el Eje Cafetero y Norte del Valle. Fue fundada en el año 2004, y cuenta con las acreditaciones correspondientes en el sector. Su competencia en la ciudad de Pereira, se presenta por la Universidad Tecnológica de Pereira, la cual cuenta con laboratorios que se dedican a prestar estos servicios.

Es preciso mencionar que en el caso del laboratorio Aliscca, como en otras empresas en Colombia, “financieramente el empresario no proyecta la empresa a mediano y largo plazo debido al desconocimiento de las herramientas para llevar a cabo la labor” (Beltrán, 2004) y, por el contrario, su labor se ve reflejada en el día a día de la empresa, lo cual no es favorable para su desarrollo y crecimiento. Las empresas necesitan tener herramientas que hagan parte de su gestión financiera como es la valoración de empresas, que no solo permite saber el valor de la empresa, sino que ayuda para la toma de decisiones que llevan a promover el

desarrollo de las empresas con el objetivo puesto en la maximización del valor de la misma. Es por esto que el objetivo general de este trabajo de grado es realizar la valoración de la empresa Aliscca S.A a través del modelo Flujo de Caja Libre Descontado, considerando que algunos autores como Fernández (2008), Álvarez, García, y Borraez (2006) lo relacionan como el método comúnmente más aceptado para conocer el valor de la empresa, debido a que es un procedimiento dinámico, y tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, así como aspectos que permiten la proyección de la misma.

Como objetivos específicos, se considera inicialmente explorar la estructura financiera de la empresa Aliscca para conocer su situación financiera, seguido de analizar esta situación financiera con el fin de tener las bases necesarias para poder determinar las proyecciones de los estados financieros de la compañía y poder así realizar exitosamente la valoración de la empresa. Por ello se buscó elaborar recomendaciones financieras con el fin de dar a conocer la integralidad ante la toma de decisiones y la implementación de herramientas financieras consideradas en la Maestría de Administración Financiera.

En este documento se expone la actualidad de las pymes y mipymes en Risaralda, seguido de la importancia de la valoración de empresas y sus diferentes sistemas, considerado como el principal método, el llamado Flujo de Caja Libre Descontado. Adicionalmente se exponen los estados financieros de la empresa Aliscca, el análisis de su situación y sus proyecciones a 5 años. Finalmente se considerarán recomendaciones financieras para la empresa, en las pymes no se encuentran suficientes experiencias en su uso, sin embargo, siendo un método que ayuda no solo al análisis histórico sino a la proyección de la empresa,

es factible realizarlo en una PYME, ya que, puede ser una herramienta para la toma de decisiones empresariales.

## **2. Marco de referencia conceptual**

### **2.1. Pymes y MiPyMEs**

Las pymes son consideradas en la actualidad como las empresas que contribuyen en mayor cantidad al fortalecimiento y mejoramiento de la economía del país, al igual que su desarrollo social por medio de la generación de empleo. Según la superintendencia de subsidio familiar (2015), en Risaralda, las pymes representan cerca del 80% de las empresas, es por esto que “Las MIPYMEs son organizaciones que requieren de herramientas financieras integrales que las apoyen en su sostenimiento, desarrollo y crecimiento en el mercado. En este sentido, la Gestión Financiera Integral les permite a los pequeños empresarios ver a su empresa como un todo integrado donde sus decisiones producen impactos que finalmente inciden en el valor de la empresa” (Correa, Ramírez y Castaño, 2009), incidiendo en la promoción de competitividad y crecimiento del país. Aun así, en el ámbito empresarial, se debe considerar el análisis financiero, teniendo en cuenta que centrados en “la toma de decisiones financieras relacionados con la selección que hace una empresa respecto a las inversiones que debe realizar o la forma de obtener capital que se requiere para financiar una inversión” (Berk, DeMarzo y Enríquez, 2008; p XXVI).

Como plantea Beltrán, 2004 citado en Correa y Jaramillo, 2007, en algunas empresas, “Financieramente el empresario no proyecta la empresa a mediano y largo plazo debido al desconocimiento de las herramientas para llevar a cabo la labor.” que podrían llegar a ser

aliados estratégicos al momento de tomar decisiones, considerando que “faltan modelos de gestión en lo financiero y organizacional que se adapten a las condiciones particulares de las pequeñas empresas” (Correa et al. 2006, citado en Correa y Jaramillo 2007). Es por esto que plantean una metodología para la gestión financiera en estas empresas, sin embargo, se debe considerar el sector al cual pertenecen, pues su comportamiento e incidencia cambian de acuerdo a la actividad de cada una, según el planteamiento de los autores Correa y Jaramillo (2007), se plantean lineamientos generales para el desarrollo de la gestión financiera en las pequeñas empresas teniendo en cuenta herramientas de planeación, control y toma de decisiones con el fin de promover aspectos como competitividad y crecimiento necesario en el país.

## **2.2. Valoración de empresas**

López (2007), plantea conceptos básicos a tener en cuenta para abordar el tema, como que el valor de la empresa que está en funcionamiento depende de las expectativas que tenga la persona que la evalúa y de los beneficios futuros que la empresa genere; adicionalmente, existen tantos valores de una empresa como personas distintas la estén controlando o momentos en los que se monitoree. Álvarez, García, y Borraez (2006), estudian los métodos para la valoración de las empresas indicando sus ventajas y desventajas; presentan los que son basados en el Balance y los basados en indicadores financieros; los que hacen relación a que son estáticos, es decir, que no se tiene en cuenta la generación de riqueza en el futuro, el mixto, que considera los valores futuros, es utilizado también en gran medida y pasan también por los de creación de valor y a partir de la teoría de opciones.

Sin embargo, el método por descuento de Flujo de Caja Libre Descontado, es uno de los métodos que más se utilizan según sus observaciones. Los autores exponen que “en todo análisis de una empresa es indispensable un proceso de valoración, debido a la transferencia implícita de valor, y a la definición de puntos importantes para su normal funcionamiento y el eficiente desarrollo de su actividad (Álvarez, García, y Borraez, 2006, p 60). Adicionalmente agregan que se debe tener en cuenta tres preguntas: el ¿Para qué valorar? ¿Para quién valorar? y ¿En qué circunstancia valorar? Así, “El primer paso para valorar una empresa es la realización de un diagnóstico financiero y estratégico” pues además según García (2008), la creación de valor a través del direccionamiento estratégico y la gestión financiera fomentan la toma de decisiones en la empresa.

Cuando se quiere introducir en el tema de valorar una empresa, se debe tener en cuenta que “El valor de una empresa, cuando lo determinamos, no es algo exacto o cierto, sino que depende de infinidad de elementos subjetivos” (EADIC, 2015) que son tenidos en cuenta de acuerdo la persona que están realizando la evaluación. La valoración de empresas según Altair. (2007, p. 10) considera el proceso por el cual se busca la cuantificación de elementos que hacen parte de su patrimonio, actividad y característica que se considere deba ser valorada, también, se considera determinar el valor intrínseco de una empresa y no sólo su valor de mercado ni su precio.

En esa línea de lectura, se considera que para realizarse es necesario tener en cuenta, como lo menciona Altair (2007), el conocer la empresa y su cultura organizacional, desde su personal hasta su manera de actuar y resolver los problemas, así, como también relacionarse con personas externas a la empresa pero que tengan relación con ella, ya sean clientes o

proveedores, conocer el negocio y su entorno, su evolución y su situación actual. Seguido de prever el futuro, aplicando diferentes métodos de valoración que permiten calcular el total de la empresa de acuerdo a las expectativas, y determinar los parámetros para la estimación.

### **2.3. Métodos de Valoración de empresas.**

Para realizar el proceso de valoración de la empresa, este debe regirse por unas normas o principios que se desarrollan en los métodos de valoración, y según Álvarez, García, y Borraez (2006), consideran tener en cuenta el tiempo en el que se realiza, esta debe hacerse bajo criterios de objetividad, en cuanto al método, este debe aplicarse durante todo el proceso y se debe tener en cuenta los valores sustanciales, como la posibilidad de tener beneficios futuros.

En relación a los tipos de métodos que se utilizan para realizar la valoración, Fernández (2008), los relaciona en: Balance, Estado de resultados, Mixtos, Descuento de Flujos, Creación de Valor y Opciones.

**Balance:** Según Fernández (2008), estos métodos determinan el valor de la empresa por medio de la estimación de su patrimonio, pues menciona que se utilizan tradicionalmente considerando que el valor de la empresa radica principalmente en su balance o activos, sin embargo, su perspectiva es estática, es decir que no tiene en cuenta la situación futura de la empresa, la proyección económica, el entorno externo de la organización, aspectos que no se muestran en los documentos financieros. Estos métodos son valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

**Estado de resultados:** Según Fernández (2008), Estos se basan en los estados de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador, considera la capacidad de la empresa para generar riqueza en el futuro, encontrándose dentro de estos el valor de beneficios RPG (Relación Precio a Ganancia), valor de los dividendos, múltiplo de las ventas, múltiplos utilizados para valorar empresas de internet y otros.

**Mixtos, basados en el fondo de comercio o good will:** El fondo de comercio, el cual en Colombia se le conoce como Crédito Mercantil, pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector” (Fernández, 2008, p12), lo que se presenta en este método es que determinar el valor es complejo debido a que no hay una metodología para su cálculo que sea comúnmente aceptada. “Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierto dinamismo a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro” (Fernández, 2008, p 16)

**Descuento de Flujos:** “El flujo de fondos descontados parece ser el método más adecuado conceptualmente para valorar una empresa, ya que algo no vale por lo que el propietario considera, sino por lo que el mercado está dispuesto a ofrecer realmente; y el mercado lo ofrecerá en función de su valor de liquidación o de su capacidad de generar fondos directa, o indirectamente luego de la adquisición” (Pereyra, 2008), este método tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, pues su apreciación no es estática, contemplando información de los estados financieros de las organizaciones.

**Creación de valor:** “La creación de valor exige a las directivas de las empresas la identificación de sus principales fuentes de generación de valor y una adecuada gestión de las mismas. La capacidad de las empresas para identificar y gestionar adecuadamente los generadores de valor operativo y financiero, determina la capacidad de generación de fondos en el futuro” (Álvarez, García, y Borraez, 2006, p27)

**Opciones:** Álvarez, García, y Borraez (2006), consideran que las empresas en la actualidad incursionan en instrumentos financieros que tienen rentabilidades que dependen de diferentes escenarios como lo son la emisión de bonos, la emisión de valores que está sujeta a la bolsa, swaps, que consideran opción a favor o en contra del titular, también las empresas enfrentan diferentes opciones relacionadas con proyectos o inversiones que implican el análisis de esperar o desistir. Para desarrollar este método de valoración, se debe tener en cuenta inicialmente, la estimación del valor de mercado de la empresa, es decir, de los activos por medio del descuento de flujos de explotación, seguido de estimar el plazo medio de vida de la deuda, su valor y tiempo de expiración, así como la volatilidad del activo.

#### **2.4. Flujo de Caja Libre Descontado**

Autores tales como Álvarez, García, y Borraez, (2006), López (2007) y Fernández (2008), plantean que el método de valoración más usado es el descuento de flujos, que consiste en valorar una empresa por los Flujos de Caja Libre que se generarán.

Para el desarrollo de este trabajo de grado, se implementará el método que Altair (2007), plantea iniciar con el análisis de datos históricos 3 años atrás, los elementos clave son la rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC), la tasa de inversión neta y la sostenibilidad de la tasa de rendimiento.

Al analizar los datos históricos de la empresa se procede a la elaboración de las proyecciones financieras a 5 años sobre los resultados, basándose en el entendimiento sobre los inductores de generación de valor en la empresa por medio de un análisis que permita determinar el posible escenario de desarrollo de la empresa. Buscando determinar el plazo de tiempo y el nivel de detalle, las ventajas y desventajas competitivas de la empresa. Para después realizar las proyecciones sobre los estados financieros de la empresa, elaborando escenarios alternativos con el fin realizar un análisis para identificar variables críticas, y, por último, se analiza las proyecciones desde los inductores de valor WACC y crecimiento.

Se realiza el cálculo de los flujos de caja libre y el costo de la deuda. La determinación del coste medio ponderado del capital (WACC) “mide el coste de la financiación que utiliza la empresa, es decir, el promedio de los rendimientos exigidos por los accionistas y los prestamistas de fondos o media ponderada de los costes de las fuentes de financiación que financian el capital invertido.” (Altair, 2007)

Para la estimación del valor residual, “dado que no es posible estimar los flujos de caja libre siempre, es necesario fijar un horizonte temporal limitado de estimación de los flujos de caja libre esperados y determinar un valor [denominado valor residual o terminal] que refleje todos los flujos de caja libre más allá del horizonte temporal limitado de estimación.” (Altair, 2007)

Para realizar el resumen de la valoración, como lo mencionan en Altair (2007), el valor se obtiene descontando el flujo de caja libre de cada año y el valor residual como un valor a perpetuidad creciente a una tasa  $g$ , al costo de los recursos propios, es decir la amortización de la deuda. Otra manera de realizarlo es “estimar el valor del activo neto (V)

descontando al momento de la valoración el flujo de caja libre (FCF) de cada año y el valor residual (VT) como una renta perpetua creciente a una tasa  $g$ , al coste medio ponderado del capital (WACC).” (Altair, 2007)

### **3. Método de solución**

Inicialmente, para la empresa Laboratorios Aliscca se realizó una revisión bibliográfica de los principales métodos de valoración de empresas, principalmente aquellos que son aplicados a las pymes, debido a que su estructura varía con empresas de tamaño mayor.

Para analizar la situación financiera de la empresa, se realizó el diagnóstico de la información por medio del análisis de los datos financieros históricos y entrevista con el Gerente General con el fin de ampliar y complementar.

El método que se utilizará en la empresa Aliscca, será el de Valoración de Flujo de Caja Libre Descontado, una vez se establezcan las bases y se consigan los datos para efectuarla.

### **4. Presentación y análisis de resultados**

Para la realización de la valoración de la empresa ALISCCA, se consideró la información financiera histórica hasta el año 2014 debido a la información que se pudo obtener de la empresa, es por esto que se realiza debido a las limitantes de información financiera clara y ordenada, la proyección desde el año 2015 hasta el año 2019 considerando la información actual de la empresa y lo que se quiere realizar en ella.

## **4.1. Análisis financiero**

### **4.1.1. Análisis vertical**

#### **Balance General**

Los activos de la empresa ALISCCA, según sus Estados Financieros para el periodo 2012-2014 están representados por la porción corriente en el 53,52%, considerando la cuenta clientes como la más significativa, en promedio tienen el 47,65% de los activos, debido a que la cartera está representada en mayor proporción por los que tienen una mayor facturación, y manejan entre 90 y 120 días para el pago de sus obligaciones. Estos clientes representan aproximadamente el 90% de la facturación que tiene la empresa. Los inventarios, representan en promedio sólo el 4,01%, no siendo tan significativo dentro de los activos, sin embargo, cabe resaltar la gestión realizada por la empresa debido a que en años anteriores éstos no existían, ya que se empezó a gestionar desde el año 2014 y se realizó un cambio de estrategia implementando la compra de insumos.

En cuanto a la porción no corriente del activo, es representada con una mayor participación por equipo médico científico, que tiene un peso de 74%, considerándose la participación más alta, sin embargo, por la naturaleza de la empresa, a partir del año 2013, este rubro se fusiona con maquinaria y equipo debido a que en el laboratorio el equipo que se maneja en mayor proporción es de este tipo, es por esto que aumenta en este año. Edificación, considera el 27%, siendo en el año 2014 el de más participación porcentual debido a la adquisición de un lote urbano y una edificación. Las deudas de difícil cobro en la empresa tienden a desaparecer debido a que, con la implementación de las NIIF, deben ser castigadas.

En cuanto a la estructura financiera (Tabla 1), está conformada por el 67,47% del pasivo y el 32,53% por el patrimonio en promedio.

Tabla 1.

Estructura Financiera

	2012	2013	2014	Promedio
Pasivo corriente	58,25%	57,20%	41,45%	52,30%
Pasivo no corriente	0,00%	0,00%	45,50%	15,17%
Patrimonio	41,75%	42,80%	13,05%	32,53%

Los pasivos de corto plazo, están representados en promedio en socios y accionistas, que ha venido disminuyendo debido a que, la empresa adquirió un leasing inmobiliario para la nueva sede, pasando del 43,49% en el año 2013 a 15,19% en el año 2014. Al momento de adquirir el Leasing inmobiliario, que es la única obligación financiera a largo plazo, por un valor de \$217.402.535 en el año 2014. La cuenta de Acreedores varios debió aumentar de manera significativa con el fin de pagar algunos costos relacionados con la adquisición del inmueble. Esta cuenta no presenta intereses debido a que estos acreedores no cobran intereses, de igual manera la empresa considera no realizar el pago de esta deuda.

El patrimonio de la empresa, está compuesto en promedio por capital suscrito y pagado con el 68,01%, las utilidades presentes del ejercicio 22,08%, la reserva legal por 5,97% y la utilidad acumulada 3,94%.

### **Estado de Resultados**

Los costos y gastos operacionales de la empresa (Tabla 2), se representan en promedio el 93,36% de los ingresos operacionales, con mayor participación los costos de venta, considerando dentro de estos las compras con una participación del 25%, mano de obra directa 70% y otros costos como energía, adecuaciones y demás. Dentro de los gastos operacionales, se considera las depreciaciones, diversos, gastos de viaje y demás.

Tabla 2.

Costos y gastos operacionales

<b>Costos y gastos operacionales</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Promedio</b>
<b>Costo de ventas</b>	62%	57,79%	57,12%	58,86%
<b>Gastos operacionales</b>	29%	34,91%	39,77%	34,50%

En relación con los conceptos no operacionales de la empresa, en promedio representan el 2,7% de los ingresos, considerando que los gastos no operacionales, en promedio superan a las ingresos no operacionales.

El margen operacional y margen neto de la empresa, está representado por el 8,38% en promedio sobre los ingresos operacionales de la empresa y la utilidad neta, representa el 3,90% de los ingresos operacionales.

#### **4.1.2. Análisis Horizontal**

##### **Balance General**

En el activo corriente, se pudo notar un aumento en promedio de las cuentas de ahorro, considerando el aumento del año 2012 frente al 2013, ya que se solicitaba dinero para el pago de impuestos, y anticipo a proveedores y deudores varios, mientras que en el año 2014 con respecto al 2013 no tuvo variación. En cuanto al activo no corriente, presenta una disminución en el año 2013 de 16,99% frente al año 2012, debido a la compra de equipo médico científico necesario para el laboratorio. Otra causa de disminución en los activos no corrientes es otros cargos diferidos que hace relación a las pólizas de seguros necesarias para el funcionamiento de la empresa. Se evidencia un aumento promedio en equipo médico científico de 63%, en el año 2013 frente al 2014, se puede notar considerando su fusión con la cuenta maquinaria y equipo. En vidriería en el año 2013 se presenta un aumento frente al 2014 del 25%, debido a que se empezó a implementar el control de inventarios, pues por la naturaleza de la empresa este es un producto que debe permanecer en muy buen estado. En cuanto a muebles y enseres, aumentó del año 2013 frente al 2014, en 23% se considera debido al cambio de sede y al aumento que generó la adquisición de estos productos.

El total pasivo de la empresa, en promedio ha tenido un crecimiento del 135,64%, el mayor crecimiento se evidencia en los pasivos corrientes, pues la cuenta costos y gastos por pagar es la que mayor crecimiento presenta en promedio con 525,83%, especialmente en el año 2014, debido a los pagos costos y gastos que trajo el leasing inmobiliario adquirido por la empresa, al igual que obligaciones financieras que aumentaron por la misma adquisición. En cuanto a las obligaciones laborales, aumentó significativamente del año 2013 frente al 2012, debido a la contratación de empleados en este año, pasando de tener 8 a 15

colaboradores, adicionalmente, se pretende de ahí en adelante mantener el número de empleados con los que se cuenta.

El patrimonio en los años de análisis, ha tenido un comportamiento en promedio descendente, en el 2014, la disminución en la utilidad acumulada, por el castigo que se le dio a la cartera en este periodo.

### Estado de resultados

Gráfica 1.

Ingresos vs Costos y Gastos operacionales



La variación que presenta la empresa en cuanto a los costos y gastos (Gráfica 1), se puede considerar en mayor proporción debido al aumento en el número de empleados. La empresa, en el año 2013 empieza a mejorar su clasificación de costos y gastos debido a que en años anteriores no estaba bien definidos, y ahora estos son analizados por la gerencia, sin embargo, la empresa necesita implementar más estrategias de mercadeo para incrementar de esta manera las ventas, debido a que es muy bajo en temas como publicidad, páginas de internet y demás.

Los ingresos en promedio de la empresa tienen un crecimiento de 9,82% anualmente, considerando que las utilidades y la Utilidad Operacional presenta una variación en promedio de un año a otro de 3,68%, notándose aumento sólo en el año 2014 con respecto al 2013. La utilidad antes de provisión impuesto sobre la renta, presenta una disminución del 39,46% en promedio, siendo afectada considerablemente por los gastos financieros debido al leasing adquirido.

La utilidad neta del año (Tabla 3), disminuye considerablemente por el mismo factor, adicionalmente por el impuesto a la equidad CREE, que se pudo notar en el análisis afecta de manera considerable los resultados.

Tabla 3.

Utilidades

Utilidades	Variación 2012-2013	Variación 2013-2014	Promedio
Utilidad Bruta	27,37%	18,46%	22,91%
Utilidad Operacional	-11,11%	18,47%	3,68%
Utilidad antes de provisión Impuesto sobre la renta	-23,14%	-55,78%	-39,46%
Utilidad neta del año	-13,96%	-65,98%	-39,97%

#### 4.1.3. Indicadores financieros

##### Liquidez

La empresa ha podido respaldar en los periodos sus pasivos corrientes, sin embargo, en el año 2014, se puede notar una disminución en su respaldo de manera significativa, disminuyendo a más de la mitad del año anterior.

Tabla 4.

Indicadores de liquidez

<b>Liquidez</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Promedio</b>
Razón corriente	1,09	1,26	0,60	0,98
Solidez (total activo/total pasivo)	1,72	1,75	1,15	1,54
Capital de trabajo neto contable	9.637.860	29.541.750	-78.544.348	-13.121.579
Capital de trabajo operativo (KTO)	28.407.411	27.896.506	20.217.120	25.507.012
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	-69.581.181	-85.978.356	-344.143.880	-166.567.806
Activo operacional total neto (KTNO + AON)	-2.548.334	-30.336.553	14.185.003	-6.233.295

El indicador de solidez, en la empresa, presenta que, en promedio, por cada peso que adeuda a terceros, cuenta con \$1,54 para respaldar sus deudas totales. Este indicador en el año 2012 representa el \$1,72, en el año 2013 \$1,75 y disminuyó para el último periodo de análisis a \$1,15.

En los indicadores de Capital de Trabajo Neto contable se observa que para el año 2013, aumentó, mientras que en el año 2014 disminuyó, y su promedio queda negativo, estas variaciones obedecen a las obligaciones financieras y los acreedores varios que aumentaron, lo cual lleva a que, estando los activos corrientes con variaciones tan pequeñas, afecte este indicador.

### **Actividad.**

Tabla 5.

Indicadores de actividad

ACTIVIDAD	2012	2013	2014	Promedio
Rotacion de cuentas x cobrar (Veces)		7,6	8,0	8
Rotacion de cuentas x cobrar (Dias)		47	45	46
Rotacion Inventario (Veces)		-	35	35
Rotacion Inventario (Dias)		-	10	10
Rotacion de activos corrientes (Veces)		4	4	4
Rotacion de activos corrientes (Dias)		100	97	99
Productividad del KTNO (\$ de ventas/\$ invertido)		(6)	(2)	(4)
Productividad del KTNO (%)		-19%	-46%	-33%
Rotacion de activos operac. (Veces)		(28,4)	(60,1)	(44)
Rotacion de activos operac. (Dias)		(13)	(6)	(9)
Rotacion de activos fijos (Veces)		8,73	2,39	6
Rotacion de activos fijos (Dias)		41	150	96
Rotacion de activos totales (Veces)		2,44	1,43	2
Rotacion de activos totales (Dias)		148	251	199
Rotacion de proveedores (Veces)		16	16	16
Rotacion de proveedores (Dias)		23	22	23

En la empresa, la rotación de cuentas por cobrar está en un promedio de 8 veces por año, lo que indica que el recaudo de estas cuentas se realiza con eficacia, pues en promedio sus cuentas por cobrar rotan cada 46 días, sin embargo, los clientes de mayor facturación, con aproximadamente un 90% del total, pueden tener una cartera a mayor plazo, generando de esta manera un desequilibrio para la empresa.

En cuanto a la rotación de proveedores es de 16 veces en el año en promedio, esta rotación entre mayor sea se financia el Capital de Trabajo Operativo (KTO) de la empresa, si lo comparamos con la rotación de cuentas por cobrar, se puede notar que hay un desequilibrio, debido a que estos rotan en mayor proporción que los deudores, lo que lleva a una acumulación en la cartera y las empresas para operar o pagar a sus proveedores, debe buscar otras alternativas de financiación que puede traer altos costos financieros. En cuanto a los inventarios en la empresa, rotan en promedio 35 veces en el año 2014, es decir cada 10 días, aunque es analizado sólo en este año, pues en años anteriores, el inventario no se tenía en cuenta en la empresa.

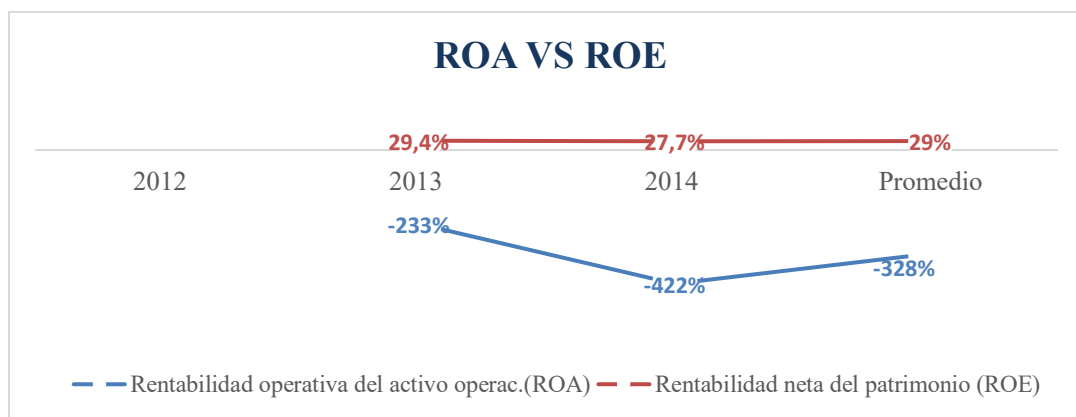
La productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO), es -4 en promedio, es decir -33%, la empresa debe buscar financiación externa, debe aprovechar mejor los recursos comprometidos en el capital de trabajo, pues este indicador es alto y debe mejorarse.

La rotación de activos fijos totales de la empresa en promedio está en 2 veces, lo que indica que la empresa demora en recuperar lo invertido 199 días en promedio, en activos totales, notándose que las gestiones para recuperación de inversión no han sido las mejores, pues no se está recuperando proporcionalmente la inversión realizada en activos

## ROA VS ROE

Gráfica 2.

ROA vs ROE



El ROA, es decir la rentabilidad operativa del activo, en la empresa es negativa en los periodos del 2013 y 2014, debido a que la empresa está generando menos dinero y está

invirtiendo más en activos. El ROE, es decir, la rentabilidad neta del patrimonio, se considera un promedio de 29% en este indicador, viene disminuyendo para el año 2014, debido a la adquisición del leasing que disminuyó su utilidad neta.

La empresa en el periodo de análisis muestra valores negativos en la rentabilidad del activo operacional, es decir que los activos operacionales no generan utilidad, por el contrario, siendo negativo, en el año 2013 de -145% y 2014 de -254%, es decir, va disminuyendo la capacidad de estos activos para generar utilidad

El indicador de rentabilidad neta del activo total (RAN), muestra la capacidad que tienen los activos totales para generar utilidad neta, la empresa genera una utilidad de \$0,06 pesos en promedio de utilidad neta, sin embargo, este indicador disminuye del año 2013 al 2014, debido a las adquisiciones de la empresa.

### Endeudamiento

Tabla 6.

Indicadores de endeudamiento

<b>ENDEUDAMIENTO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Promedio</b>
Nivel de endeudamiento	58,3%	57,2%	86,9%	
Concentración del endeudamiento a corto plazo	100,0%	100,0%	47,7%	
Cobertura de gastos financieros	7,57	4,80	1,37	4,58
Apalancamiento total	1,40	1,34	6,66	3,13
Apalancamiento de corto plazo	1,40	1,34	3,17	1,97
Apalancamiento financiero	2,40	2,34	7,66	4,1
Apalancamiento de largo plazo	-	-	0,78	
Cobertura del activo fijo (veces)	1,3	1,8	0,2	1,1

El nivel de endeudamiento de los años 2012 y 2013 en la empresa fue constante, sin embargo, en el último año analizado, la empresa aumentó este indicador debido al leasing inmobiliario, que ha sido adquirido para el mejoramiento y crecimiento de la empresa.

El endeudamiento que tenía la empresa en los años 2012 y 2013 fue de 100% a corto plazo, sin embargo, el Leasing para el año 2014 hizo que este indicador disminuyera a 47,7%, lo cual cambia la concentración de endeudamiento.

### **Sistema de circulación de fondos**

Tabla 7.

Sistema de circulación de fondos

<b>Sistema de circulación de fondos</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Promedio</b>
Rotación de Inventario (Días)	-	-	10	10
Rotación de CxC (Días)	-	47	45	46
(=) Ciclo Operativo	-	47	55	51
(menos) Rotación de CxP	-	23	22	23
(=) Ciclo de Caja Efectivo	-	25	33	29

El ciclo de caja efectivo en la empresa es amplio, pues sus cuentas por cobrar y sus inventarios tienen un número de días altos, mientras que sus cuentas por pagar tienen en promedio una rotación de 46 días.

## **4.2. Proyección de estados financieros**

### **Generalidades de la empresa**

El laboratorio Aliscca S.A.S, se dedica al análisis fisicoquímico, microbiológico, asesoría, etiquetado nutricional y capacitación para las industrias de aguas y alimentos, presentado sus servicios bajo los lineamientos de la Norma NTC-ISO/IEC 17025 y NTC-ISO/9001.

Dentro de los servicios que presta la empresa, es importante resaltar que es el único laboratorio habilitado en Risaralda para el análisis de leche cruda, en cuanto al análisis físico, químico y microbiológico en Pereira es una de las 5 empresas que está autorizada para realizarlo, al igual que el Laboratorio de la Universidad Tecnológica quien es su principal

competidor, Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira y el Laboratorio de salud Pública del Risaralda.

Su estructura administrativa está liderada por Sonia Botero quien es la Gerente General de la empresa, su equipo de trabajo cuenta con el director técnico del área físico - químico, quien es Magister en química, director de microbiología, analistas de laboratorio, asistentes, auditores, técnicos y auxiliares de laboratorio.

Dentro de la estructura, los precios de los servicios prestados que maneja la empresa se consideran de 3 tipos, el primero hace referencia al precio para los mayoristas que considera la mayor rentabilidad para la empresa, pues como se mencionaba anteriormente, el 90% de los clientes son mayoristas, teniendo la mayor cantidad de cartera en la empresa, el segundo son clientes frecuentes, y el tercero son clientes nuevos.

Para estructurar el precio de venta del servicio, se consideran precios de la competencia que después se comparan con los que tiene la empresa con el fin de presentar ajustes.

### **Supuestos empleados**

Para la elaboración de la proyección realizada a 5 años, utilizando supuestos macroeconómicos como la inflación obtenida del grupo Bancolombia, en estudio presentado en el mes de enero de 2016, en donde se proyectan los indicadores hasta el año 2020, sin embargo, se tomará hasta el año 2019, que es el horizonte de proyección que se empleará. Algunos de los valores presentados en los supuestos, son tomados de otras referencias, debido a que los brindados por el grupo Bancolombia, no son consecuentes con los datos que se tienen recientemente.

Tabla 8.

## Indicadores macroeconómicos proyectados

Última actualización: Enero 2016

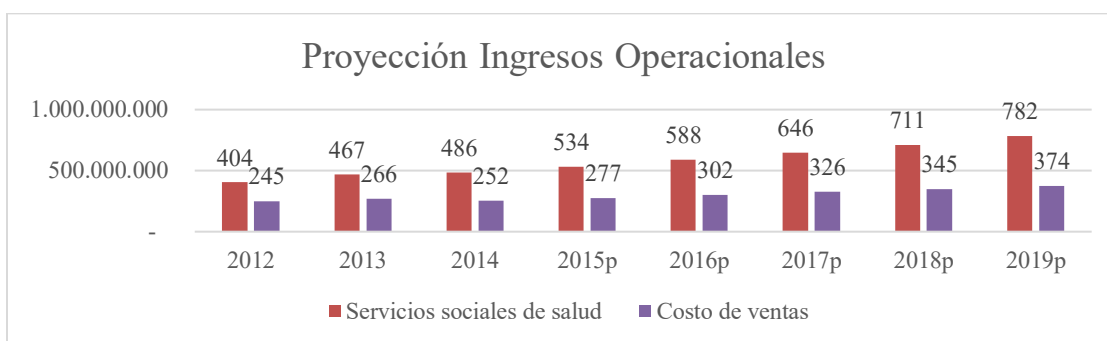
Año	2011	2012	2013	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018py	2019py	2020py
PIB (variación anual)	6.6%	4.0%	4.9%	4.7%	3.1%	2.6%	2.9%	3.6%	3.9%	4.0%
Balance GNC (% del PIB)	-2.9%	-2.3%	-2.4%	-2.4%	-3.0%	-4.3%	-4.2%	-2.9%	-2.1%	-2.0%
Balance cuenta corriente (% del PIB)	-3.0%	-3.1%	-3.2%	-5.2%	-6.9%	-6.9%	-5.1%	-4.3%	-4.2%	-4.9%
Tasa de desempleo trece ciudades (% de la PEA)	10.8%	10.2%	9.7%	9.3%	8.7%	9.2%	9.4%	9.2%	9.0%	9.0%
Inflación (IPC variación anual)	3.7%	2.4%	1.9%	3.7%	6.77%	4.40%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
Tasa de referencia Banrep. (ln de año)	4.75%	4.25%	3.25%	4.50%	5.75%	6.25%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Tasa de cambio USD COP (\$ promedio de año)	1847	1799	1879	2019	2741	3340	3316	3099	2848	2835
Tasa de cambio USD COP (\$ fin de año)	1939	1772	1923	2392	3147	3410	3221	2965	2815	2860
Devaluación nominal (promedio año)	-2.7%	-2.6%	4.4%	7.4%	35.8%	21.8%	-0.7%	-7.8%	-7.0%	-0.4%
DIF 90 Días (% fin de año)	5.12%	5.22%	4.00%	4.34%	5.25%	6.54%	4.62%	4.65%	4.70%	4.50%

Fuente Grupo Bancolombia (GB), DANE, BanRep

**Ingresos:** Los ingresos operacionales de la empresa, consideran el aumento anual del 10%, valor que está por encima de la inflación esperada para los años de proyección, pues la empresa considera dentro de sus estrategias para los próximos años el diversificar los clientes, puesto que el 90% de ellos son clientes mayoristas; adicionalmente, se pretende realizar una mayor agresividad comercial, lo que lleva a que las expectativas de la gerencia son positivas. El gráfico muestra la proyección de los ingresos y los costos de la empresa.

Gráfica3.

Proyección ingresos operacionales. Datos presentados en millones



**Costos:** En el análisis histórico de la empresa se pudo notar que desde el año 2012, los costos han disminuido hasta mantenerse en un 48% en el último año, considerando las estrategias que ha empezado a implementar la empresa en cuenta a la clasificación de los

costos y gastos de la empresa. Los costos de la empresa disminuirán debido a negociaciones que se vienen presentando con los proveedores y de esta manera, mejorar la utilidad de la empresa.

**Gastos operacionales:** Los Gastos operacionales de la empresa, aumentan 6.2%, 5 puntos porcentuales por encima de inflación proyectada, pues la empresa empezará a considerar dentro de sus gastos de venta, implementar estrategias de publicidad como páginas web, publicidad digital y papelería como lapiceros y agendas, llevando a que se pueda considerar como un rubro importante dentro de los próximos años y de esta manera posicionar la empresa para captar más clientes.

**Otros ingresos:** en la empresa tiende a desaparecer en las proyecciones debido a que estos rubros hacen referencia sólo a ingresos por incapacidades que son momentáneos para la empresa.

**Gastos financieros:** Como se puede notar, aumentan con las consideraciones financieras que tiene la empresa, considerando el leasing como intereses que permanecerán por la obligación adquirida y los adquiridos en los portafolios de servicios de los bancos.

Tabla 9.

Gastos financieros

	2012	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p
Otros Gastos								
Gastos financieros	5.068.889	7.110.592	29.547.685	41.331.389	43.268.823	42.319.762	40.121.132	39.367.465

**Utilidad neta del ejercicio:** Con las proyecciones realizadas, considerando la cantidad de inversiones realizadas en activos fijos ésta aumenta, adicionalmente a que como política la empresa considera no realizar la repartición de dividendos a los accionistas con el fin de capitalizarlos.

Tabla 10.

Utilidad neta del ejercicio

	2012	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p
Utilidad neta del ejercicio	21.796.690	20.473.400	6.965.216	3.697.806	9.534.979	21.415.063	47.020.725	72.890.473

Fuente propia

**Inversión en activos fijos:** En cuanto a la inversión, la empresa realiza la reposición de algunos equipos cuando su valor en libros es 0, adicional con la inversión que se realizó en el leasing, no se tiene proyectado realizar en inversiones en este rubro por los próximos años.

Tabla 11.

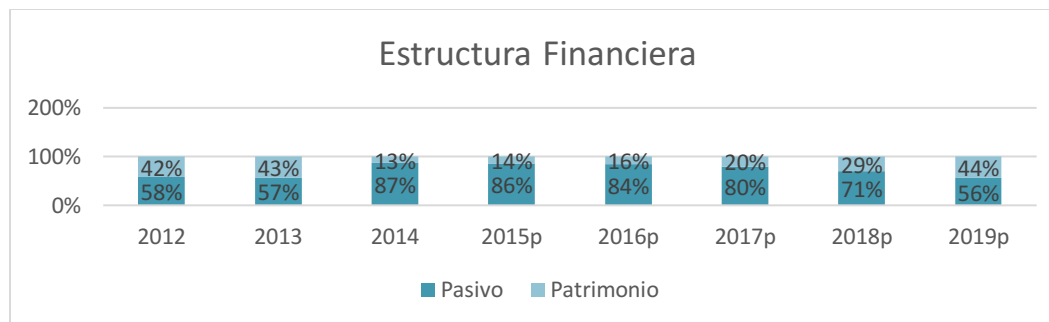
Inversión en activos fijos

	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p
-Inversión Activos Fijos	10.527.946	13.076.082	15.962.242	15.479.385	12.206.743	

**Estructura Financiera:** La estructura financiera de la empresa ha variado de manera considerable durante los años históricos, financiándose principalmente por obligaciones financieras considerando la adquisición del leasing, sin embargo, las proyecciones pretenden que esta estructura vaya mejorando la participación del patrimonio.

Gráfica 4.

Estructura financiera



### 4.3. Valoración de la empresa

#### VARIABLES DESTACADAS

Tabla 12.

Variables destacadas

TABLA DE VALORACIÓN CON LOS DATOS FINANCIEROS MÁS DESTACADOS					
Año	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA	46.850.503	57.500.135	77.267.618	110.313.259	148.159.216
UODI	3.697.806	9.534.979	23.415.063	47.028.725	72.890.473
WACC	22,17%	23,43%	21,78%	19,01%	18,85%
FLC	67.812.328	41.263.353	85.966.737	109.924.936	120.362.992
ROE	9,44%	5,74%	13,37%	26,56%	38,04%
ROIC	8,87%	11,03%	14,97%	21,46%	28,87%
EVA	- 47.086.588	- 43.266.182	- 23.543.853	8.421.389	34.456.749

Como variables destacadas al realizar la valoración de la empresa, se considera el costo de la estructura de Capital que se calculó considerando la tasa libre de riesgo del bono del tesoro a 10 años de yahoo finance, el adicionalmente un factor de iliquidez de la empresa debido a que es una pequeña empresa de la ciudad, la tasa libre de riesgo de yahoo Finance bono del tesoro a 10 años, el beta desapalancado de la industria Unclassified de la página de Damodaran la cual fue apalancada con la fórmula planteada en Damomaran utilizando la Beta desapalancada, los impuestos y D/E, el riesgo país tomado de ámbito.com elaborado por JP Morgan y la rentabilidad del mercado considerando el S&P500 de yahoo Finance.

Para realizar la estructura financiera de la empresa, se considera el porcentaje de la deuda como el valor de la deuda de la empresa dividida el valor operativo de la empresa del año anterior.

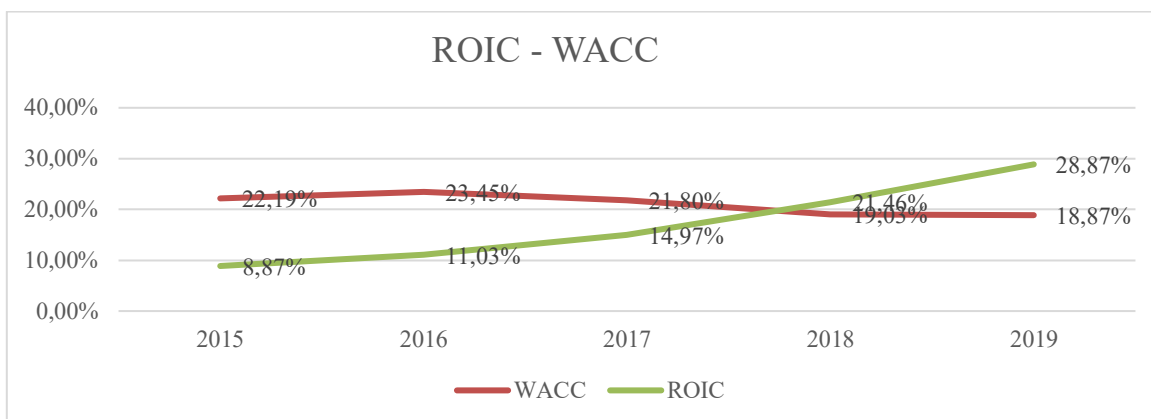
	2.015	2016	2.017	2018	2.019
DEUDA /EBITDA	4,9701	3,6900	2,3756	1,3332	0,5332
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS	3,340	3,159	3,647	4,770	6,285

Con el análisis del Deuda/EBITDA, se puede decir que la empresa, tiene un margen de endeudamiento un poco estrecho para los últimos años y considerando los resultados se realiza la proyección disminuyendo el valor de la deuda. El valor del EBITDA/Gastos Financieros considerando la proyección realizada al flujo de caja lleva a que realice el pago de menos gastos financieros.

Para el año 2019, el ROIC es 28,87% y el WACC 18,87%, se puede decir que la empresa genera valor.

Gráfica 5.

ROIC- WACC



Durante el año 2014 hasta el 2017, el valor del ROIC es menor al WACC, lo que se puede concluir es que hay una pérdida económica, es decir la empresa destruye valor, durante el año 2018-2019, se proyecta hay un beneficio contable y económico en la empresa, por lo que empieza a aumentar el valor de la misma, generar valor. El EVA aumenta su valor desde el año 2018, notándose el valor agregado que genera la empresa, apuntando a la generación del mismo.

El ROE, considera que la rentabilidad neta de los socios sobre la inversión va aumentando, llegando en el último año de proyección al 38,04%.

### Flujo de caja libre

Para realizar la valoración de la empresa, se realiza la proyección del Flujo de Caja Libre, considerando que la utilidad operativa aumenta en cada año de proyección, notándose el incremento en las ventas, producto de la implementación de estrategias publicitarias en la empresa y el mejoramiento de la asignación de costos que lleva a que se pueda mejorar este rubro.

En cuanto a la variación del KTNO, se calcula según la metodología presentada por Oscar de León García (2008), considerando el valor de los clientes más las inversiones menos proveedores.

Para la inversión en activos fijos, se proyecta adquirirlos cuando su valor en libros sea de 0, pues las inversiones que la empresa piensa realizar en los próximos años son con el fin de implementar tecnologías y poder prestar mejor servicio a sus clientes.

Tabla 13.

Flujo de caja

Flujo de Caja Libre	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Operativa	\$ 40.406.047	\$ 46.850.503	\$ 57.500.135	\$ 77.267.618	\$ 110.313.259	\$ 148.159.216
Depreciación		\$ 30.030.367	\$ 32.211.975	\$ 33.590.273	\$33.304.494	\$ 19.895.488
Variación de KTNO		-\$ 5.007.885	-\$ 4.609.013	-\$ 3.771.766	-\$2.118.978	-\$ 2.120.845
Inversión Activos Fijos		\$ 11.400.010	-\$ 24.864.699	\$ 4.378.926	\$ 4.829.536	\$ 3.321.674
Impuestos		-\$ 5.460.666	-\$ 18.975.044	-\$ 25.498.314	-\$36.403.376	-\$ 48.892.541
<b>Flujo de Caja Libre</b>		<b>\$ 67.812.328</b>	<b>\$ 41.263.353</b>	<b>\$ 85.966.737</b>	<b>\$ 109.924.936</b>	<b>\$ 120.362.992</b>
Valor Terminal						655.606.171
<b>Valor Operativo de la Empresa</b>	<b>478.379.250</b>	<b>516.727.701</b>	<b>596.639.256</b>	<b>640.742.521</b>	<b>652.769.564</b>	<b>655.606.171</b>

## Valor de la empresa

Para realizar la estimación del valor de la empresa por el método de Flujo de Caja Libre Descontado, se realizó su proyección obteniendo un valor de la empresa alrededor de \$520.800.000, a este valor, se le descontó el valor de la deuda y se obtuvo el valor del patrimonio alrededor de \$289.000.000

Sin embargo, es de considerarse que, aunque la proyección está realizada a 5 años, el valor de la deuda sigue siendo significativo, y el valor del patrimonio se ve afectado.

Tabla 14.

Valoración de la empresa

<b>Valoración</b>	
Valor Presente FCL Período de proyección	\$ 192.474.003
Valor Presente del Valor Terminal	\$ 328.325.617
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>\$ 520.799.620</b>
-Valor de la Deuda	\$ 232.852.722
<b>Valor del Patrimonio</b>	<b>\$ 287.946.898</b>

En cuanto a los posibles escenarios que se podrían dar en análisis de sensibilidad considerando las variables de crecimiento y WACC, considerando cambios de 0,5% en el WACC y 0,1% en la tasa de crecimiento, se puede notar que el valor del patrimonio, oscilará entre \$253.100.000 y \$327.800.000 aproximadamente siendo los valores extremos.

Tabla 15.

Tabla de sensibilidad del valor del patrimonio

<b>TABLA DE SENSIBILIDAD DEL VALOR TERMINAL</b>						
		<b>TASA DE CRECIMIENTO (g)</b>				
		0,23%	0,33%	<b>0,43%</b>	0,53%	0,63%
WACC	17,87%	\$ 318.114.143	\$ 320.489.758	\$ 322.892.618	\$ 325.323.195	\$ 327.781.971
	18,37%	\$ 300.451.484	\$ 302.669.241	\$ 304.911.724	\$ 307.179.348	\$ 309.472.539
	<b>18,87%</b>	\$ 283.777.073	\$ 285.850.739	<b>\$ 287.946.898</b>	\$ 290.065.917	\$ 292.208.172
	19,37%	\$ 268.012.628	\$ 269.954.477	\$ 271.916.833	\$ 273.900.022	\$ 275.904.378

	19,87%	\$ 253.087.860	\$ 254.908.865	\$ 256.748.607	\$ 258.607.374	\$ 260.485.465
--	--------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

## 5. Conclusiones y recomendaciones.

El objetivo del proyecto fue realizar la valoración de la empresa de acuerdo a las consideraciones de supuestos como la inflación, la devaluación, el PIB, el impuesto de renta, riesgo país, rentabilidad del mercado, las expectativas que tiene la gerencia sobre la empresa, y sus clientes, es por esto que en sus proyecciones se consideran las decisiones y planes que se tienen proyectados para los próximos años.

En cuanto a las estrategias que debe considerar la empresa, según el análisis financiero realizado, es de manera inmediata el diversificar su mercado, pues son los clientes que tienen la mayor facturación, es decir las empresas grandes quienes tienen una cartera amplia y con días que son mucho más altos que los de los demás proveedores, pues esta rotación no se vuelve considerable para la empresa, es por esto que se le recomienda realizar mayor inversión en gastos de ventas como incentivos a los empleados, mejorar la publicidad, pues la que se maneja en la empresa es mínima y se debe realizar un mayor posicionamiento de marca con estrategias no solo financieras sino de mercadeo, pues si no se desarrolla de la manera adecuada, la empresa no crecerá como la Gerencia espera, lo que puede llevar a que el futuro de la empresa no sea el esperado.

En cuanto a las obligaciones financieras que tiene la empresa, se debe considerar la tasa del portafolio que tiene, pues esta tasa está siendo la misma del mercado, notándose que, si las utilidades de la empresa no son repartidas a los socios, se debe considerar el pago de la

misma, con el fin de mejorar su deuda, pues se pagan altos intereses contando la empresa con liquidez para cubrirlas.

En cuanto al valor de la empresa, se puede considerar que, con las inversiones realizadas según la proyección, puede considerar repartir dividendos, o realizar el pago de las deudas como se menciona anteriormente, pues según las proyecciones de los ingresos, estos van aumentando, y por ende mejorando la utilidad de la empresa, la empresa considera como política desde la planeación de adquisición del leasing no realizarlo, pero según las proyecciones realizadas, puede ser una estrategia favorable.

Dentro de las estrategias para diversificar el mercado, se encuentran el mejorar las estrategias de venta que se vienen considerando en la empresa, teniendo una mayor cobertura en el mercado, el diversificar las líneas de servicios que se ofrecen y el tema de mejorar la tecnología que utiliza, con el fin de estructurar mejor la empresa.

### Referencias bibliográficas.

- Acopivalle. 2015. ¿Por qué fracasan las pymes en Colombia? Recuperado de <http://acopivalle.com.co/por-que-fracasan-las-pymes-en-colombia/> el 29 de enero de 2016
- Altair. 2007. Valoración de empresas por flujos de caja descontados. Recuperado de [http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/296103/mod\\_resource/content/1/VALORACION%20DE%20EMPRESAS-%20FLUJO%20DE%20CAJA%20DESCONTADO.pdf](http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/296103/mod_resource/content/1/VALORACION%20DE%20EMPRESAS-%20FLUJO%20DE%20CAJA%20DESCONTADO.pdf) el 10 de mayo de 2015.
- Álvarez R. D, García, K. I., & Borraez, A.F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. Semestre económico. Vol. 6. No 18. pp 59-83, ISSN 0120-6346. Universidad de Medellín. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/1650/165013669003.pdf> el 5 de mayo de 2015
- Anif. 2014. La gran encuesta. Recuperado de [http://anif.co/sites/default/files/uploads/Gran%20Encuesta%20Pyme%20II-2014\\_0.pdf](http://anif.co/sites/default/files/uploads/Gran%20Encuesta%20Pyme%20II-2014_0.pdf). El 9 de mayo de 2015
- Banco central de reservas del Perú. Riesgo país. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-de-la-nota-semanal.html> el 10 de marzo de 2016
- Banco de la República. (2015). Informe de la Junta directiva al Congreso de la República. ISSN - 1657 - 799X. Bogotá. Recuperado de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd\\_mar\\_2015.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd_mar_2015.pdf) el 10 de mayo de 2015

- Beltrán, A. & otros. (2004). Pymes: Un reto a la competitividad, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Berk, J., DeMarzo, P. & Enríquez, J. (2008). Finanzas Corporativas. (1ª ed.). México: Pearson Education.
- Correa, J. A. & otros. (2006). Componentes mínimos para la gestión integral de pequeñas empresas. Monografía para optar al título de Especialistas en Finanzas, Preparación y Evaluación de Proyectos. Facultad de Economía, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.
- Correa, J.; Ramírez, L. & Castaño, C. (2009). Modelo de gestión financiera integral para MIPYMES en Colombia. Contaduría Universidad de Antioquia, 55, 187-201.
- Correa, J.A. & Jaramillo, F. (2007). Una aproximación metodológica y prospectiva a la gestión financiera en las pequeñas empresas. Contaduría Universidad de Antioquia, 50, 93-118.
- Damodaran On line. Beta apalancada. Recuperado de [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) el 10 de marzo de 2016
- EADIC. (2015). Introducción a la valoración de empresas. Recuperado de <http://www.eadic-innova.com/news/2013/concesiones-09-13/tema-5-eadic-uah.pdf> el 6 de mayo de 2015
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. Documento de investigación. España. Universidad de Navarra.
- García, O. (2008). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Cuarta edición. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.

Grupo Bancolombia. Tabla macroeconómicos proyectados. Recuperado de <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/> el 15 de marzo de 2016

López, F. (2007). Valoración de empresas: Una introducción a la práctica. España: Ediciones Deusto

Morgan, JP. (s.f). Colombia- Riesgo país. Recuperado de <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4&desde=01/01/2005&hasta=31/12/2015&pag=9rl> 28 de agosto de 2016

Pereyra, M. (2008). Valoración de empresas. Revisión de los métodos actuales. Documento de Trabajo Nro. 41 Facultad de Administración y Ciencias Sociales, Universidad ORT Uruguay. ISSN 1510-7477

Saavedra, M L. (2014). Hacia la determinación de la competitividad de la pyme Latinoamericana. Universidad autónoma de México. México.

Santandreu, E. & Torres, J. 2012. Selección del método de valoración de empresas en función de la empresa y el ciclo económico: El modelo QQC. Revista de Contabilidad y Dirección Vol. 15, año 2012, pp. 115-132- Universidad Politécnica de Cataluña. Recuperado de [http://www.accid.org/revista/documents/Seleccion\\_del\\_metodo\\_de\\_valoracion\\_de\\_empresas\\_en\\_funcion\\_de\\_la\\_empresa\\_y\\_el\\_ciclo\\_economico.\\_El\\_modelo\\_QQC.pdf](http://www.accid.org/revista/documents/Seleccion_del_metodo_de_valoracion_de_empresas_en_funcion_de_la_empresa_y_el_ciclo_economico._El_modelo_QQC.pdf) el 10 de mayo de 2015

Superintendencia de subsidio familiar. 2015. Población 2014. Recuperado de <http://www.ssf.gov.co/wps/portal/ES/El-Subsidio-Familiar/subsidio-generalidades/subsidio-cifras> el 22 de marzo de 2016

The world Bank. Global economic prospects. Recuperado de <http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects> el 15 de marzo de 2016

Yahoo Finance. Bonds center. Recuperado de <http://finance.yahoo.com/bonds> el 10 de marzo de 2016

Yahoo Finance. S&P500. Recuperado de <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC&a=11&b=01&c=2010&d=11&e=01&f=2015&g=m> el 10 de marzo de 2016