

**Propuesta de un Plan Financiero basado en la Retención de Utilidades para el
crecimiento sostenible de la empresa ADMINISTRACIÓN Y
REPRESENTACIONES AGROPECUARIAS AFA S.A.S**

Felipe Restrepo Vargas

Jaime Peláez Pérez

Proyecto de Grado

Escuela de Economía y Finanzas

Universidad EAFIT

Asesor: Profesor Ignacio Arango Gómez

Medellín

2021

Contenido

1. Introducción	3
2. Justificación	5
3. Objetivos	6
3.1 Objetivo General	6
3.2 Objetivos Específicos	6
4. Términos Clave	6
5. Marco Teórico	6
6. Hipótesis	10
7. Metodología	10
8. Análisis de Resultados	16
8.1 Escenario Sin Inversión	16
8.2 Escenario Con Inversión	19
8.2.1 Con Retención de Utilidades	19
8.2.2 Con Repartición de Utilidades	23
8.3 Flujo de Caja Libre Incremental	30
9. Conclusiones	33
10. Referencias	34

1. Introducción

En Colombia, según Confecámaras (2021) “entre enero y marzo de 2021 se crearon alrededor de 96.431 empresas”. Esto tomando en consideración que “en la actualidad el país tiene 2.540.953 MiPymes, las cuales representan el 90% de las empresas en el país” (Asociación Colombiana de Empresas de Tecnología e Innovación financiera (s.f.)). De estas empresas, según el estudio económico ‘Nacimiento y supervivencia de las empresas en Colombia’ presentado por Confecámaras (2016), “la tasa de supervivencia de los nuevos emprendimientos en los primeros 5 años es baja, ubicándose en un 29,7%”. Es decir, que bajo el supuesto anterior, de las 96.431 nuevas empresas creadas, 67.791 se liquidarían en el mediano plazo. La falta de políticas claras en la repartición de dividendos es una de las causas por la cual las empresas se liquidan. Ya que como se concluye en un estudio que analizó la política de dividendos y la rentabilidad en las empresas del sector alimentos de la provincia de Pichincha realizado por Castro, D. (2019) “el mal manejo de las políticas de repartición de dividendos puede llevar a la quiebra a las empresas y a la disminución del crecimiento empresarial”.

Las pymes al estar en proceso de creación no tienen suficiente acceso bancario, y dado que no tienen historial crediticio, “las Pequeñas y Medianas empresas (PYME) enfrentan problemas financieros que tienen que ver con su escasa capitalización y con la dificultad de acceder directamente a los mercados de capitales” Saavedra & López (2013). De esta manera, podemos evidenciar en el estudio financiero realizado por Tejeiro, Paez & Mendoza (2015), que el desarrollo y crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) en Colombia, depende de la adecuada estructura de financiación y capitalización. Sin embargo, la

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

mayor parte de estas empresas no tienen un proceso de gestión formal y profesional debido a la carencia y poco conocimiento del uso o utilidad de las diversas herramientas de gestión empresarial, que permitan lograr rentabilidad y desarrollo continuo, además de una búsqueda de nuevos capitales y la obtención estratégica de recursos de financiación con bajo costo.

En este sentido, en la Primera Encuesta Nacional sobre Productividad y Competitividad de las MiPymes (Enaproce 2015), elaborada por el Instituto Nacional de Geografía y Estadística (Inegi) y el Instituto Nacional del Emprendedor (Inadem) en México, se realizó un estudio enfocado en las PYMES en el cual se les preguntó si aceptarían un crédito bancario y cuál consideran es su principal problema de crecimiento. Sus respuestas, citando a Entrepreneur (2016) dejan en evidencia que “Las compañías dentro de esta categoría citan a la falta de capital como el principal problema para seguir creciendo”. Esto es necesario ya que todas las empresas necesitan capital. De esta manera, se requiere capitalizar una compañía a través de la retención de utilidades que nos permite mejorar la capacidad de generación interna de fondos para cubrir las obligaciones inmediatas de la operación.

Este acercamiento investigativo desarrollado en el sector ganadero busca resolver la problemática del respaldo patrimonial a través de la retención de las utilidades. Las razones que motivan la elección de dicho sector se enfocan en dos principales factores, primero, por el acceso a un conjunto de datos nobel (operativos y financieros) de una compañía ganadera en Colombia en fase de inversión y segundo, por las altas tasas de repartición de utilidades una vez se cierran los ciclos de efectivo en los negocios ganaderos. La empresa objeto de estudio será **ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIONES AGROPECUARIAS S.A.S** [AFA], empresa agroindustrial dedicada al levante y la ceba de ganado macho.

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

Nuestra finalidad entonces será alinear el objetivo básico financiero con el crecimiento sostenible de la empresa que no comprometa la liquidez, es decir, cargas financieras desbordadas que puedan generar altos pagos de servicio de la deuda aumentando la probabilidad de liquidación empresarial. Según García, S. (2017) esta planificación financiera es vital en las empresas agropecuarias, dado que generalmente no suelen tener una planificación que les permita tener recursos financieros suficientes para enfrentar las barreras de negocio como los costos de insumos y servicios; falta de capacitación y asistencia técnica, infraestructura insuficiente para la producción, dificultades en la comercialización, dificultades en transporte y almacenamiento, falta de organización para la producción, falta de acceso al crédito, y la falta de información de los precios de los productos.

El resto del artículo se organiza como sigue: La sección 2 presenta la justificación del proyecto, la 3 los objetivos a seguir (tanto generales como específicos), la 4 da cuenta de términos claves utilizados a lo largo del trabajo, la 5 hace referencia al marco teórico sobre el cual nos apoyamos, la 6 da cuenta de la hipótesis que hemos buscado resolver, la 7 habla acerca de la metodología que hemos utilizado, la 8 muestra los resultados que obtuvimos y su respectivo análisis, y por último la sección 9 concluye.

2. Justificación

Este proyecto de grado surge de la necesidad de organizar y estructurar claramente un plan financiero basado en la retención de utilidades, con el que se pretende alcanzar un crecimiento empresarial sostenible en el tiempo para la generación de valor de ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIONES AGROPECUARIAS AFA S.A.S.

3. Objetivos

3.1 Objetivo General

Demostrar que la aplicación de la propuesta de un Plan Financiero basado en la retención de utilidades incide positivamente en la generación de valor y liquidez de la empresa ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIONES AGROPECUARIAS AFA S.A.S.

3.2 Objetivos Específicos

- Diseñar el Plan Financiero basado en la retención de utilidades y en el escenario base de repartición como base contrafactual.
- Presentar el Flujo de Caja de la compañía a través del método de valoración (Flujo de Caja Libre Descontado) para los dos escenarios.
- Estimar el valor y liquidez de los dos escenarios.

4. Términos Clave

Capitalización: Reinversión o re-aplicación de los resultados, utilidades o reservas, al patrimonio de la empresa. Ampliación del capital pagado mediante nuevas emisiones de acciones o aportes de socios. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2015)

MIPYME: empresa mercantil, industrial, entre otras, compuesta por un número reducido de trabajadores, y con un moderado volumen de facturación. (Real Academia Española, 2015)

5. Marco Teórico

Para la realización de este Plan Financiero, implementaremos como estrategia la retención de utilidades, con la cual alcanzaremos nuestros objetivos de rentabilidad y utilidades. Según Haderspock (2016) “la retención de utilidades se traduce en la no repartición de dividendos en efectivo, para disponer de dichas ganancias a objeto de cubrir ciertas necesidades de la sociedad, a modo de autofinanciamiento. Aumentando así el patrimonio de la sociedad”.

Por otro lado, por crecimiento sostenido nos referimos a la relación entre el rendimiento y el capital invertido. “Se entiende por rendimiento a las utilidades netas comparadas contra la inversión efectuada (ROE); es así, que por capital invertido se entiende al capital contable menos el dinero que se reinvierte en el negocio. Así pues, el crecimiento sostenible mide la capacidad para generar ganancias respecto a las inversiones hechas (o mantenidas) por los socios del negocio”. Castillo & Rosero (2013)

Para este caso empresarial, hemos decidido implementar una capitalización mediante el aumento del capital social y, como se dijo anteriormente, este aumento se planea realizar mediante la Retención de Utilidades. “Estas utilidades pueden provenir del uso del capital propio más el capital ajeno (o deuda).” Yupanqui (s.f.). Como lo plantea Billin (2019), “este tipo de aumento de Capitalización de Utilidades se realiza mediante el traspaso del saldo de la cuenta de beneficios empresariales al capital social (sin recurrir al reparto de beneficios), y, por tanto, no se genera ninguna variación patrimonial monetaria en el balance de la sociedad.”

Este plan financiero será de suma importancia para el crecimiento y la sostenibilidad en el tiempo de ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIONES AGROPECUARIAS AFA S.A.S gracias a que por medio de este no deberá recurrir a

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

financiación externa para alcanzar sus objetivos financieros y, esto es realmente significativo ya que como se mencionó en la introducción, se realizó un estudio enfocado en las PYMES en el cual se les preguntó si aceptarían un crédito bancario. Sus respuestas, citando a Entrepreneur (2016) dejan en evidencia que “cerca del 66.8% de las PYMES no aceptarían un crédito bancario ya que los intereses a largo plazo pondrían en riesgo la estructura misma de la empresa.” Esto, representa pues un impedimento para las empresas que requieren capital de inversión para sus proyectos incrementales. De esta manera, se requiere capitalizar la compañía a través de la retención de utilidades lo cual nos permite mejorar la capacidad de generación interna de fondos para cubrir las obligaciones inmediatas de la operación.

En suma, no solo buscaremos crecer los indicadores financieros más importantes, lo cual, como lo plantean Castillo y Rosero (2013) “desde el punto de vista financiero, para lograr este crecimiento con éxito las empresas deben contar con la financiación adecuada.” (Estructura de capital óptima). Sino que también buscaremos reforzar el patrimonio hasta tener un respaldo suficientemente atractivo para los bancos. Y allí, se buscará bancarizar la empresa para crecer de manera artificial, es decir con mayor aceleridad y base operativa para cubrir el servicio de la deuda.

En diversos estudios realizados alrededor de esta temática, se ha encontrado que la implementación de un modelo basado en la retención de utilidades puede traer desarrollo empresarial, entre los que se encuentra el plan financiero realizado por Tejeiro, Paez & Mendoza (2015), el cual afirma que “El desarrollo y crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) en Colombia, depende de la adecuada estructura de financiación y capitalización; sin embargo, la mayor parte de estas empresas no tienen un proceso de gestión formal y profesional debido a la

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

carencia y poco conocimiento del uso o utilidad de las diversas herramientas de gestión empresarial, que permitan lograr rentabilidad y desarrollo continuo, además de una búsqueda de nuevos capitales y la obtención estratégica de recursos de financiación con bajo costo.”

Es así entonces como Araujo, L. P. (2011) en su estudio de Retención de utilidades como Fuente de Financiamiento en las PYMES industriales del sector Carmen Sánchez de Jelambi del Municipio Velera Estado Trujillo muestra que “en el uso de las utilidades retenidas como fuentes de financiación externa, los encuestados indicaron que un 100% logró satisfacer las necesidades, un 75% logró reducir los costos y un 75% considera que no se disminuyeron restricciones o requisitos.”

Por otro lado, un estudio realizado por Gallardo & Avilés concluyó que “la empresa puede extender sus periodos de crecimiento y expansión al reducir el costo financiero, incrementando tasas de retención y tasas de crecimiento, lo cual permite obtener mayores retornos sobre capital, que a su vez puede convertirse en una ventaja competitiva”.

Además, en el caso realizado por Clemente, Martínez, Jiménez, & Miranda (2013), obtuvieron “los siguientes resultados: en relación a la estructura de capital de las PyMES, ésta se encuentra distribuida con los siguientes porcentajes: Capital social 45.24%, préstamos de familiares 16.67%, utilidades retenidas 16.67%, deuda 15.48%, aumentos de capital no protocolizado 3.57% y superávit 2.38%. Ahora bien, acerca del ideal de estructura de capital que desearían los microempresarios PyMES, el resultado muestra evidencia que los empresarios prefieren los recursos propios y aportaciones de accionistas (28.57%) y reinversión de utilidades (21.98%) como

estructura ideal, por encima de los recursos ajenos como pudieran ser los préstamos bancarios e incluso el aplazamiento de deuda.”

De acuerdo a lo anterior, con la implementación de este Plan Financiero basado en la Retención de Utilidades se pretendería evidenciar unas mejoras en los indicadores proyectados de crecimiento sostenible de la empresa AFA a 10 años, garantizando la liquidez, disminuyendo sus costos financieros y mejorando el valor de su inversión; evidenciando así un crecimiento sostenible de las cuentas e indicadores de la organización para el año 2031 en comparación con el año 2020.

6. Hipótesis

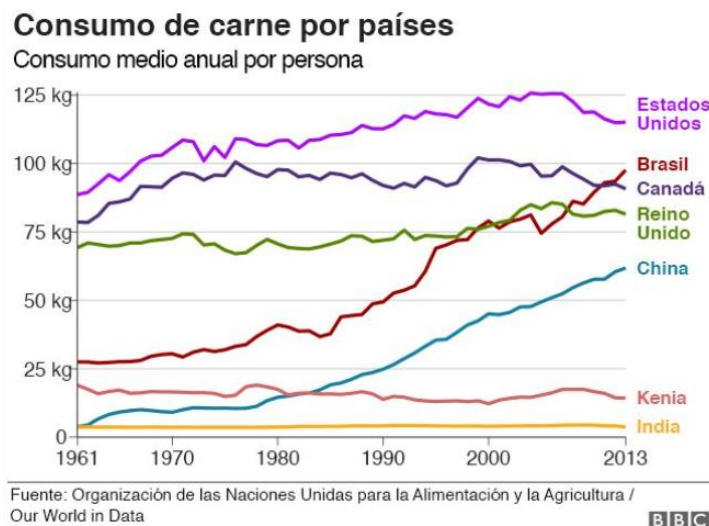
La implementación de un Plan Financiero basado en la retención de utilidades incide positiva y significativamente en el nivel de ingresos y el valor de la empresa, variables claves de desempeño financiero para la empresa ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIONES AGROPECUARIAS AFA S.A.S.

7. Metodología

Para alcanzar nuestro propósito y llegar a la comprobación de nuestra hipótesis, realizaremos un estudio de proyectos bajo la metodología de flujo de caja libre descontado, para dos escenarios. Un escenario de crecimiento y un escenario sin crecimiento. Según Mascareñas & Leporati (2010), "el análisis del método del descuento de flujos de caja es la herramienta más utilizada por las empresas cuando se desea valorar un proyecto de inversión". Este método según Varela (2017) "considera los siguientes factores claves al momento de establecer el valor de un proyecto o empresa: oportunidades de inversión a partir de una estimación de flujos y su distribución a lo largo de un horizonte de tiempo acotado. Estas dimensiones, aplicando un conjunto de supuestos dentro del modelo, permiten establecer el valor

presente de dichos flujos, y con ello determinar el valor económico del proyecto o empresa." Además, haremos uso de la valoración de los flujos de caja incrementales de un escenario con respecto al otro, donde se pretende observar bajo criterios de decisión (como la TIR y el WACC) que la retención de las utilidades es suficiente y cumple con un valor agregado dado las expectativas mínimas de rentabilidad del inversionista para poder compensar el crecimiento y evidenciar en qué medida mejorarían los indicadores de rentabilidad. Esto, tomando como referencia lo planteado por Mascareñas (2007), quien afirma que "las decisiones financieras deben ser basadas en los flujos de caja incrementales ya que el valor de optar por una alternativa en concreto viene determinado por la variación que ejercerá en el resultado futuro, con relación al valor que habría tomado éste de no haberse optado por ella". Evidenciando así la factibilidad del proyecto. Cabe resaltar, que para la correcta proyección de los flujos de caja mencionados, realizaremos un pronóstico mensual del componente nominal de los precios del kg de ganado macho gordo y de ceba hasta el mes de diciembre del año 2031, con base a los precios observados desde el mes de septiembre del año 2018. Una vez hecho esto, y teniendo presente diversos reportajes, uno de estos el realizado por la corresponsal especial para noticias BBC Mundo Hannah Ritchie (2019) "Desde principios de la década de 1960, la población mundial se duplicó. A principios de los años 60 habían alrededor de 3.000 millones de personas y hoy en día hay más de 7.500 millones. Este aumento de la población mundial, viene de la mano de un aumento en los ingresos promedios de la población los cuales se han más que triplicado en medio siglo". Afirma en este reportaje Ritchie (2019) que "países como China, Brasil, Estados Unidos y Reino Unido experimentaron un crecimiento económico significativo en las últimas

décadas, y también un gran aumento en el consumo de carne”, como se muestra a continuación:



Se evidencia pues, que el consumo de carne anual por persona en algunos de las principales potencias del mundo ha aumentado exponencialmente, hasta ubicarse por encima de los 60kg de carne en China, 75kg en Reino Unido, 95kg en Brasil y 110kg en Estados Unidos.

Siguiendo por esta línea, se encuentra un reportaje divulgado por el Grupo PREMEX (2017) , citando a la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura FAO, “En la actualidad, se estima que la población mundial es de 7.500 millones de habitantes y se proyecta que para 2050 será de 9.725 millones, lo que generará, un requerimiento de alrededor de un 60% más de la proteína de origen animal que se produce hoy, para satisfacer la demanda mundial. Por esto, se estima que el consumo de proteína animal, en el mundo, seguirá aumentando hasta alcanzar los 37 kg anuales per cápita, en 2030”.

Además, es importante resaltar que según un reportaje realizado por Enric González (2021) para el periódico El País, “Están cerradas las exportaciones de carne de res desde el 19 de mayo de este año y hasta el 31 de octubre inicialmente en Argentina, uno de los principales exportadores de carne de res en el hemisferio. Esta política gubernamental, se planteó buscando mermar los índices de inflación y los altos precios de la carne que se presentan en el mercado argentino.”, lo cual, podría no solo generar una disminución en la oferta argentina de carne de res en los próximos meses gracias a la prohibición, sino también una disminución en la producción de carne de res por parte de este país gracias a la falta de garantías para los productores y exportadores de esta carne en el país, lo cual, considerando la creciente demanda a nivel mundial, contribuiría a elevar los precios del kg en el corto y mediano plazo.

Sumado a esto, según la Federación Colombiana de Ganaderos Fedegán (2021) “Se han registrado dos casos del mal de la vaca loca en Brasil, lo cual conlleva a que se suspenda la exportación de la carne vacuna hacia China (principal comprador del país) y hacia Rusia desde el 11 de septiembre de 2021, lo cual podría generar que se eleven los precios del kg de carne de res no solo en Colombia, sino también a nivel mundial tomando en consideración que se podría generar un posible desabastecimiento mundial de carne vacuna ya que Brasil es el mayor exportador mundial de esta carne, además, es el mayor exportador hacia China junto con Argentina y la cuestión crítica es que China es el mayor comprador de este producto a nivel global”.

Por otro lado, decidimos consultar a los señores Eduardo Piedrahita, Francisco Restrepo y Luis Bernardo Peláez, reconocidos comerciantes de ganado en las zonas de influencia de Córdoba, Ituango y el Magdalena Medio, los cuales nos han dado

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

una aproximación de que “probablemente el precio del kg de macho gordo a nivel país se ubique en una senda con tendencia positiva por encima de los \$6,664.00 pesos de manera sostenida”. Además, nos confirmaron que estaban observando un ajuste del precio del kg de macho de ceba, el cual en las subastas se está ubicando en promedio en unos \$500 pesos por kg por encima del precio del macho gordo. Tomando pues en consideración los análisis, recomendaciones e indicaciones realizadas por estos importantes actores de algunas de las zonas ganaderas más importantes del país, y de la zona de influencia donde se ubica la empresa de estudio, optamos por pronosticar el precio de ganado gordo para los próximos 10 años por medio de una función lineal.

La función fue generada a partir de la serie de precios previamente mencionada donde se calculaba la pendiente para así aplicarla en el pronóstico de los precios, sin embargo, este pronóstico tomó en consideración el cambio abrupto de los precios por la pandemia. De esta manera y teniendo en cuenta los factores macroeconómicos previamente mencionados, se obtuvieron los parámetros del modelo de pronóstico sobre una data de estimación que excluye los crecimientos exponenciales del precio del año 2021. Dicho modelo fue entonces aplicado sobre los precios actuales, generando así un pronóstico más suavizado en el tiempo con tasas de crecimiento sostenibles.

Por otro lado, decidimos ajustar el precio pronosticado del kg del macho de ceba exactamente en 500 pesos por encima del precio pronosticado del ganado gordo. Una vez realizamos esto, monetizamos los inventarios existentes de ganado mes a mes mediante la indexación de un precio promedio entre los precios pronosticados anteriormente de los kg de macho de ceba y de macho gordo.

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

Además, como se mencionó anteriormente, en cuanto al escenario de crecimiento basado en inversión, se pretenden calcular dos flujos de caja en los que las inversiones podrían estar soportadas. Uno soportado en la retención de utilidades y el segundo basado en la obtención de deuda debido a que se realiza la repartición de las utilidades. Esto debido a que el sector ganadero exige normalmente una tasa de repartición de dividendos alta. Para este caso específico pretendemos fijar una tasa de repartición del 50%, que en efecto se consideraría alta en términos generales pero para el sector es baja.

En cuanto al valor de salvamento para los tres escenarios (Con inversión basado en Retención de Utilidades, con inversión basado en Repartición de Utilidades y sin inversión) al finalizar el año 2031, este fue incluido como parte de los ingresos percibidos en este período, para así poder obtener una visión clara y fiable sobre los criterios de decisión de los tres escenarios acerca de la rentabilidad de la empresa.

Finalmente, con estos dos escenarios comparamos los criterios de decisión tanto del accionista como de la empresa y realizamos la valoración de los flujos de caja incrementales de un escenario con respecto al otro, para observar la posible factibilidad tanto en escenarios de deuda como de no deuda del proyecto incremental.

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

8. Análisis de Resultados

8.1 Escenario Sin Inversión

FCL ANUAL ESCENARIO SIN INVERSIÓN											
PERÍODO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AÑO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	\$ 699.720.000	\$ 1.447.318.654	\$ 1.511.156.859	\$ 779.517.756	\$ 1.606.914.167	\$ 1.670.752.372	\$ 859.315.513	\$ 1.766.509.679	\$ 1.830.347.885	\$ 1.894.186.090	\$ 1.757.804.372
Costos OPEX	-\$ 218.209.355	-\$ 240.337.515	-\$ 250.580.302	-\$ 246.635.215	-\$ 268.367.740	-\$ 279.051.199	-\$ 274.003.091	-\$ 300.688.145	-\$ 312.452.256	-\$ 324.704.351	-\$ 319.568.514
Costos (animales)	-\$ 412.305.851	-\$ 851.423.749	-\$ 887.173.144	-\$ 456.992.595	-\$ 940.797.236	-\$ 976.546.631	-\$ 501.679.338	-\$ 1.030.170.723	-\$ 1.065.920.118	-\$ 1.101.669.513	-\$ 564.240.779
Arrendamiento	-\$ 171.429.753	-\$ 178.932.128	-\$ 186.229.136	-\$ 193.255.507	-\$ 199.937.474	-\$ 206.109.361	-\$ 212.124.295	-\$ 218.314.764	-\$ 224.685.892	-\$ 231.242.949	-\$ 237.991.362
(-) Depreciación	\$ -	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 38.700.000	-\$ 38.700.000	-\$ 38.700.000	-\$ 38.700.000	-\$ 38.700.000
Utilidad	-\$ 102.224.959	\$ 127.925.262	\$ 138.474.278	-\$ 166.065.560	\$ 149.111.717	\$ 160.345.181	-\$ 167.191.211	\$ 178.636.047	\$ 188.589.619	\$ 197.869.277	\$ 597.303.716
Impuesto	\$ -	-\$ 44.773.842	-\$ 48.465.997	\$ -	-\$ 52.189.101	-\$ 56.120.813	\$ -	-\$ 62.522.617	-\$ 66.006.367	-\$ 69.254.247	-\$ 209.056.301
Utilidad Neta	-\$ 102.224.959	\$ 83.151.420	\$ 90.008.281	-\$ 166.065.560	\$ 96.922.616	\$ 104.224.368	-\$ 167.191.211	\$ 116.113.431	\$ 122.583.252	\$ 128.615.030	\$ 388.247.416
(+) Depreciación	\$ -	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 38.700.000	\$ 38.700.000	\$ 38.700.000	\$ 38.700.000	\$ 38.700.000
FCB	-\$ 102.224.959	\$ 131.851.420	\$ 138.708.281	-\$ 117.365.560	\$ 145.622.616	\$ 152.924.368	-\$ 128.491.211	\$ 154.813.431	\$ 161.283.252	\$ 167.315.030	\$ 426.947.416
Recuperación del Costo	\$ 412.305.851	\$ 851.423.749	\$ 887.173.144	\$ 456.992.595	\$ 940.797.236	\$ 976.546.631	\$ 501.679.338	\$ 1.030.170.723	\$ 1.065.920.118	\$ 1.101.669.513	\$ 564.240.779
Compras	-\$ 833.549.051	-\$ 869.298.446	-\$ 905.047.841	-\$ 465.929.944	-\$ 958.671.933	-\$ 994.421.328	-\$ 510.616.687	-\$ 1.048.045.421	-\$ 1.083.794.815	-\$ 1.119.544.210	-\$ 573.178.128
var KTNO	-\$ 421.243.200	-\$ 17.874.697	-\$ 17.874.697	-\$ 8.937.349	-\$ 17.874.697	-\$ 17.874.697	-\$ 8.937.349	-\$ 17.874.697	-\$ 17.874.697	-\$ 17.874.697	-\$ 8.937.349
Inversiones en activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo de Caja Libre	-\$ 523.468.159	\$ 113.976.723	\$ 120.833.583	-\$ 126.302.909	\$ 127.747.919	\$ 135.049.670	-\$ 137.428.560	\$ 136.938.733	\$ 143.408.555	\$ 149.440.332	\$ 418.010.067
Flujo Acum	-\$ 523.468.159	-\$ 409.491.436	-\$ 288.657.853	-\$ 414.960.762	-\$ 287.212.844	-\$ 152.163.173	-\$ 289.591.733	-\$ 152.653.000	-\$ 9.244.445	\$ 140.195.887	\$ 558.205.954

Como podemos observar, al analizar las proyecciones del flujo de efectivo realizadas bajo un escenario sin inversión, se evidencia que hay unos desembolsos sumamente altos e ingresos realmente bajos comparativamente. Al hallar los principales criterios de decisión para este flujo obtuvimos lo siguiente:

TIR	11,33%
VPN	-\$ 91.100.129,32
TIRM	13,32%
R(B/C)	1,090
Pay Back	8,06
TRE	11,32%

Observamos pues, que el valor de la TIR del proyecto bajo este escenario es de 11,33% lo cual nos permite concluir que el proyecto es rentable financieramente, pero tiene una tasa de retorno baja para el sector. Además, nos arroja un Valor Presente Neto (VPN) considerando una tasa descuento de 15% (tasa que maneja la empresa actualmente) de -91.100.129,32 por lo cual nos permitimos concluir que no se genera valor a los accionistas. Por otro lado, la Tasa Interna de Retorno Modificada nos arrojó un valor de 13,32%, tasa inferior al Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) que maneja la compañía, el cual es de 15%. Además, encontramos que el período de recuperación de la inversión (PRI/Pay Back) es de 8,06 años, o, lo cual es lo mismo, a 8 años y 22 días aproximadamente. También, al analizar los flujos de ingresos y egresos de la compañía, encontramos que cuenta con una relación Beneficio – Costo R(B/C) de 1,09 lo que nos indica que el proyecto en una primera instancia es aconsejable en términos financieros para invertir. Por último, la tasa de Rentabilidad Efectiva nos arroja un valor de 11,32% y

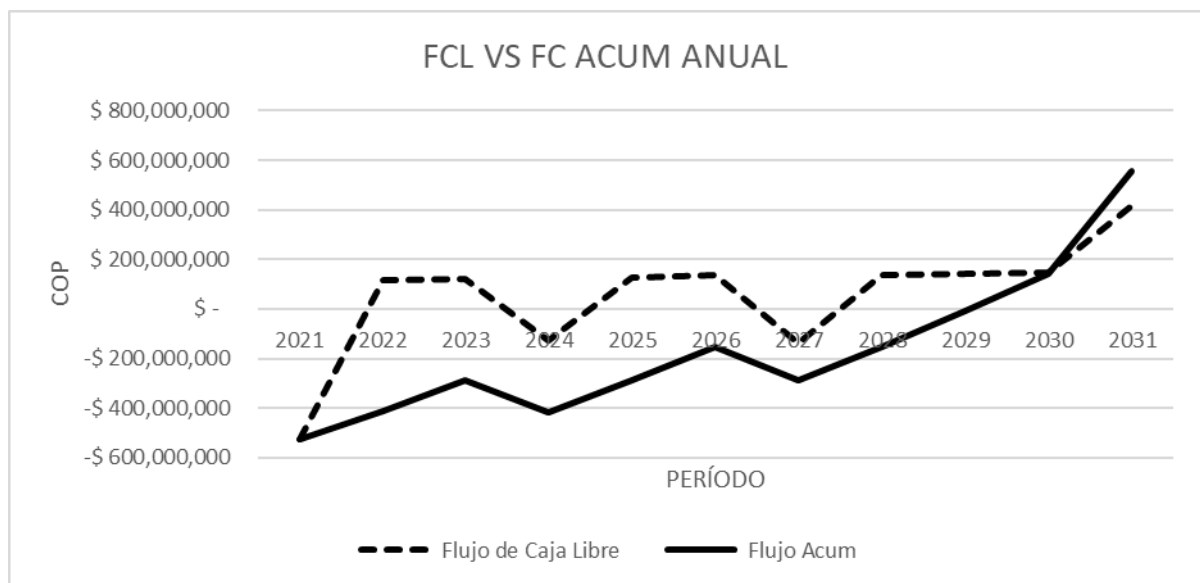
PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

esto nos indica que se genera una rentabilidad de el porcentaje en mención si se plantean reinvertir a una tasa determinada los flujos de caja internos que genera el proyecto y nos reafirma que este es no es un buen escenario a tomar en términos económico-financieros para la compañía.

En este sentido, podemos observar que gracias a los ciclos de compra-engorde y venta, el flujo de caja neto toma una tendencia cíclica de aumento y reducción. Además, observamos que al final de el período 10, es decir, en el año 2031 el flujo de caja acumulado del proyecto resultaría siendo de tan sólo 558 millones de pesos.

Tabla 1: Flujo de Caja Libre vs Flujo de Caja Acumulado Escenario sin

Inversión



Esta tabla muestra la tendencia presentada tanto en el Flujo de Caja Libre como en el Flujo de Caja Acumulado a lo largo de los 10 años para el escenario sin inversión.

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

8.2 Escenario Con Inversión

8.2.1 Con Retención de Utilidades

FCL ANUAL ESCENARIO CON INVERSIÓN (CON RETENCION)											
PERÍODO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AÑO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<i>Ingresos</i>	\$ 699.720.000	\$ 1.447.318.654	\$ 1.795.740.259	\$ 1.778.336.017	\$ 3.362.473.906	\$ 4.200.085.504	\$ 4.212.709.861	\$ 6.059.367.498	\$ 7.040.419.635	\$ 8.067.591.618	\$ 12.879.782.765
<i>Costos OPEX</i>	-\$ 218.209.355	-\$ 241.387.146	-\$ 277.237.748	-\$ 315.525.386	-\$ 385.373.826	-\$ 442.976.146	-\$ 487.366.074	-\$ 567.475.225	-\$ 634.266.562	-\$ 705.310.934	-\$ 771.043.401
<i>Costos (animales)</i>	-\$ 412.305.851	-\$ 851.423.749	-\$ 1.054.237.702	-\$ 1.042.542.503	-\$ 1.968.441.317	-\$ 2.455.043.227	-\$ 2.459.287.072	-\$ 3.533.073.916	-\$ 4.100.002.528	-\$ 4.692.758.254	-\$ 4.854.397.162
<i>Arrendamiento</i>	-\$ 171.429.753	-\$ 178.932.128	-\$ 186.229.136	-\$ 193.255.507	-\$ 228.499.970	-\$ 235.553.555	-\$ 242.427.766	-\$ 249.502.588	-\$ 256.783.876	-\$ 264.277.656	-\$ 271.990.128
<i>(-)Depreciación</i>	\$ -	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 88.700.000	-\$ 88.700.000	-\$ 78.700.000	-\$ 78.700.000	-\$ 78.700.000	-\$ 68.700.000	-\$ 68.700.000
<i>Utilidad</i>	-\$ 102.224.959	\$ 126.875.631	\$ 229.335.673	\$ 178.312.621	\$ 691.458.793	\$ 977.812.576	\$ 944.928.949	\$ 1.630.615.769	\$ 1.970.666.669	\$ 2.336.544.774	\$ 6.913.652.073
<i>Impuesto</i>	\$ -	-\$ 44.406.471	-\$ 80.267.485	-\$ 62.409.417	-\$ 242.010.578	-\$ 342.234.402	-\$ 330.725.132	-\$ 570.715.519	-\$ 689.733.334	-\$ 817.790.671	-\$ 2.419.778.225
<i>Utilidad Neta</i>	-\$ 102.224.959	\$ 82.469.160	\$ 149.068.187	\$ 115.903.204	\$ 449.448.215	\$ 635.578.174	\$ 614.203.817	\$ 1.059.900.250	\$ 1.280.933.335	\$ 1.518.754.103	\$ 4.493.873.847
<i>(+)Depreciación</i>	\$ -	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 88.700.000	\$ 88.700.000	\$ 78.700.000	\$ 78.700.000	\$ 78.700.000	\$ 68.700.000	\$ 68.700.000
<i>FCB</i>	-\$ 102.224.959	\$ 131.169.160	\$ 197.768.187	\$ 164.603.204	\$ 538.148.215	\$ 724.278.174	\$ 692.903.817	\$ 1.138.600.250	\$ 1.359.633.335	\$ 1.587.454.103	\$ 4.562.573.847
<i>Recuperación del Costo</i>	\$ 412.305.851	\$ 851.423.749	\$ 1.054.237.702	\$ 1.042.542.503	\$ 1.968.441.317	\$ 2.455.043.227	\$ 2.459.287.072	\$ 3.533.073.916	\$ 4.100.002.528	\$ 4.692.758.254	\$ 4.854.397.162
<i>Compras</i>	-\$ 833.549.051	-\$ 923.829.579	-\$ 1.306.887.889	-\$ 1.302.220.973	-\$ 2.252.937.649	-\$ 2.755.079.602	-\$ 2.765.968.701	-\$ 3.864.956.436	-\$ 4.447.425.091	-\$ 5.087.853.753	-\$ 5.191.908.607
<i>var KTNO</i>	-\$ 421.243.200	-\$ 72.405.831	-\$ 252.650.188	-\$ 259.678.470	-\$ 284.496.332	-\$ 300.036.375	-\$ 306.681.628	-\$ 331.882.520	-\$ 347.422.563	-\$ 395.095.499	-\$ 337.511.445
<i>Inversiones en activos</i>	-\$ 437.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 350.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<i>Flujo de Caja Libre</i>	-\$ 960.468.159	\$ 58.763.330	-\$ 54.882.000	-\$ 95.075.266	-\$ 96.348.117	\$ 424.241.799	\$ 386.222.189	\$ 806.717.730	\$ 1.012.210.772	\$ 1.192.358.604	\$ 4.225.062.403
<i>Flujo Acum</i>	-\$ 960.468.159	-\$ 901.704.829	-\$ 956.586.830	-\$ 1.051.662.096	-\$ 1.148.010.213	-\$ 723.768.413	-\$ 337.546.225	\$ 469.171.505	\$ 1.481.382.277	\$ 2.673.740.881	\$ 6.898.803.283

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

Al hallar los criterios de decisión del flujo de caja de la compañía bajo este escenario obtuvimos lo siguiente:

TIR	27,24%
VPN	\$ 1.326.910.608,64
TIRM	24,35%
Pay Back	6,42
R(B/C)	1,295
TRE	27,22%

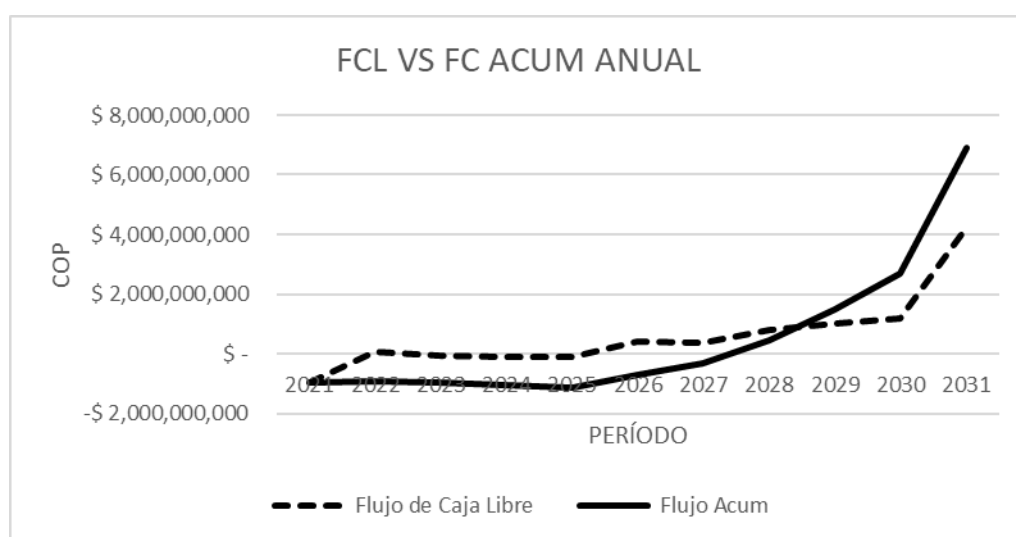
Para la simulación basada en la Retención de Utilidades (situación contraria a la realidad observada en el sector), nos damos cuenta que el proyecto genera una rentabilidad del 27,24% para la empresa, lo cual nos permite concluir que la implementación del proyecto es rentable y genera un valor patrimonial para la empresa. Además, nos arroja un Valor Presente Neto (VPN) positivo de 1.326.910.608,64 por lo cual nos permitimos concluir que en efecto, bajo la implementación de las recomendaciones financieras aplicadas, se está agregando un mayor valor al patrimonio de alrededor de 1.326 millones. Por otro lado, la Tasa Interna de Retorno Modificada nos arrojó un valor de 24,35%, tasa mayor al Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) el cual es de 15%. Esto nos reafirma lo que nos muestra la TIR. Además, encontramos que el período de recuperación de la inversión (PRI/Pay Back) es de 6,42 años, o, lo cual es lo mismo, a 6 años y 5 meses aproximadamente.

También, al analizar los flujos de ingresos y egresos de la compañía, encontramos que cuenta con una relación Beneficio – Costo R(B/C) de 1,295 lo que nos indica que el proyecto en una primera instancia es aconsejable en términos

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

financieros para invertir. Por último, la tasa de Rentabilidad Efectiva nos arroja un valor de 27,22% y esto nos indica que se genera una rentabilidad de el porcentaje en mención si se plantean reinvertir a una tasa determinada los flujos de caja internos que genera el proyecto y nos reafirma que este es un buen escenario a tomar en términos económico-financieros para la compañía.

Tabla 2: Flujo de Caja Libre vs Flujo de Caja Acumulado Escenario con Inversión (Con Retención de Utilidades)



Esta tabla muestra la tendencia presentada tanto en el Flujo de Caja Libre como en el Flujo de Caja Acumulado a lo largo de los 10 años para el escenario con inversión (Con Retención de Utilidades).

En este sentido, podemos evidenciar que tanto el Flujo de Caja Neto como el Flujo de Caja Acumulado siguen a lo largo de los 10 períodos con una tendencia incremental, ubicándose para el año 2031 en el Flujo de Caja Acumulado en 6.898.803.283 COP, evidenciando así un gran aumento en el valor patrimonial de la sociedad.

8.2.2 Con Repartición de Utilidades

En este escenario nos encontramos con la problemática que surge en la realidad del sector ganadero. Esta problemática radica en que los ganaderos tienden a repartir la mayor parte de sus utilidades. Es por esto, que para esta simulación soportada en la repartición de utilidades (la realidad del sector), estimamos una tasa de repartición conservadora (comparada con el sector) sobre las utilidades del 50% independiente de si el proyecto requiere de un mayor capital de trabajo. Con este escenario realizamos todos los cálculos y nos damos cuenta que mediante la implementación de este escenario se pone en riesgo la compañía en términos de liquidez ya que se terminó repartiendo más dinero del que genera la empresa en el flujo de caja, lo que obliga a la compañía a endeudarse para invertir y soportar el crecimiento en capital de trabajo requerido para este crecimiento (KTNO), y para pagarle a sus accionistas via dividendos. Se asume financiación de banca PYME con alta percepción de riesgo debido a la falta de historial crediticio y se supone pago de garantías gubernamentales la cual encarece el costo financiero. En suma, la tasa de interés supuesta se fija en 20% EA. Este riesgo en el cual se pone la compañía queda demostrado en el flujo de caja siguiente:

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

FCL ANUAL ESCENARIO CON INVERSIÓN (CON REPARTICIÓN)											
PERÍODO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AÑO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	\$ 699.720.000	\$ 1.447.318.654	\$ 1.795.740.259	\$ 1.778.336.017	\$ 3.362.473.906	\$ 4.200.085.504	\$ 4.212.709.861	\$ 6.059.367.498	\$ 7.040.419.635	\$ 8.067.591.618	\$ 12.879.782.765
Costos OPEX	-\$ 218.209.355	-\$ 241.387.146	-\$ 277.237.748	-\$ 315.525.386	-\$ 385.373.826	-\$ 442.976.146	-\$ 487.366.074	-\$ 567.475.225	-\$ 634.266.562	-\$ 705.310.934	-\$ 771.043.401
Costos (animales)	-\$ 412.305.851	-\$ 851.423.749	-\$ 1.054.237.702	-\$ 1.042.542.503	-\$ 1.968.441.317	-\$ 2.455.043.227	-\$ 2.459.287.072	-\$ 3.533.073.916	-\$ 4.100.002.528	-\$ 4.692.758.254	-\$ 4.854.397.162
Arrendamiento	-\$ 171.429.753	-\$ 178.932.128	-\$ 186.229.136	-\$ 193.255.507	-\$ 228.499.970	-\$ 235.553.555	-\$ 242.427.766	-\$ 249.502.588	-\$ 256.783.876	-\$ 264.277.656	-\$ 271.990.128
(-) Depreciación	\$ -	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 48.700.000	-\$ 88.700.000	-\$ 88.700.000	-\$ 78.700.000	-\$ 78.700.000	-\$ 78.700.000	-\$ 68.700.000	-\$ 68.700.000
Utilidad	-\$ 102.224.959	\$ 126.875.631	\$ 229.335.673	\$ 178.312.621	\$ 691.458.793	\$ 977.812.576	\$ 944.928.949	\$ 1.630.615.769	\$ 1.970.666.669	\$ 2.336.544.774	\$ 6.913.652.073
Impuesto	\$ -	-\$ 44.406.471	-\$ 80.267.485	-\$ 62.409.417	-\$ 242.010.578	-\$ 342.234.402	-\$ 330.725.132	-\$ 570.715.519	-\$ 689.733.334	-\$ 817.790.671	-\$ 2.419.778.225
Utilidad Neta	-\$ 102.224.959	\$ 82.469.160	\$ 149.068.187	\$ 115.903.204	\$ 449.448.215	\$ 635.578.174	\$ 614.203.817	\$ 1.059.900.250	\$ 1.280.933.335	\$ 1.518.754.103	\$ 4.493.873.847
(+) Depreciación	\$ -	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 48.700.000	\$ 88.700.000	\$ 88.700.000	\$ 78.700.000	\$ 78.700.000	\$ 78.700.000	\$ 68.700.000	\$ 68.700.000
FCB	-\$ 102.224.959	\$ 131.169.160	\$ 197.768.187	\$ 164.603.204	\$ 538.148.215	\$ 724.278.174	\$ 692.903.817	\$ 1.138.600.250	\$ 1.359.633.335	\$ 1.587.454.103	\$ 4.562.573.847
Recuperación del Costo	\$ 412.305.851	\$ 851.423.749	\$ 1.054.237.702	\$ 1.042.542.503	\$ 1.968.441.317	\$ 2.455.043.227	\$ 2.459.287.072	\$ 3.533.073.916	\$ 4.100.002.528	\$ 4.692.758.254	\$ 4.854.397.162
Compras	-\$ 833.549.051	-\$ 923.829.579	-\$ 1.306.887.889	-\$ 1.302.220.973	-\$ 2.252.937.649	-\$ 2.755.079.602	-\$ 2.765.968.701	-\$ 3.864.956.436	-\$ 4.447.425.091	-\$ 5.087.853.753	-\$ 5.191.908.607
var KTNO	-\$ 421.243.200	-\$ 72.405.831	-\$ 252.650.188	-\$ 259.678.470	-\$ 284.496.332	-\$ 300.036.375	-\$ 306.681.628	-\$ 331.882.520	-\$ 347.422.563	-\$ 395.095.499	-\$ 337.511.445
Inversiones en activos	-\$ 437.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 350.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo de Caja Libre	-\$ 960.468.159	\$ 58.763.330	-\$ 54.882.000	-\$ 95.075.266	-\$ 96.348.117	\$ 424.241.799	\$ 386.222.189	\$ 806.717.730	\$ 1.012.210.772	\$ 1.192.358.604	\$ 4.225.062.403
Repartición de Utilidades		-\$ 41.234.580	-\$ 74.534.094	-\$ 57.951.602	-\$ 224.724.108	-\$ 317.789.087	-\$ 307.101.908	-\$ 529.950.125	-\$ 640.466.667	-\$ 759.377.051	-\$ 2.246.936.924
Flujo de Caja después de Repartir	-\$ 960.468.159	\$ 17.528.750	-\$ 129.416.094	-\$ 153.026.868	-\$ 321.072.224	\$ 106.452.712	\$ 79.120.280	\$ 276.767.605	\$ 371.744.104	\$ 432.981.552	\$ 1.978.125.479
Acum Recuperación deuda	-\$ 960.468.159	-\$ 942.939.409	-\$ 1.072.355.503	-\$ 1.225.382.371	-\$ 1.546.454.596	-\$ 1.440.001.884	-\$ 1.360.881.604	-\$ 1.084.113.999	-\$ 712.369.894	-\$ 279.388.342	\$ 1.698.737.137

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

Bajo este escenario, tenemos un saldo de la deuda de 788 millones contra 960 millones que se debió haber invertido (lo que hay en patrimonio) y además se debe contar la deuda que se puede llegar a tener con cuentas por pagar a proveedores. Este endeudamiento lo que genera es que la compañía no pueda recuperar su inversión sino hasta el año 9-10 teniendo:

TIR	9,866%
VPN	-\$ 402.529.224,76
TIRM	10,97%
Pay Back	9,14
R(B/C)	1,332
TRE	9,860%

Como empresa después de la repartición de utilidades la TIR sería realmente pequeña (9,866%). Además, el payback ratio vendría siendo 9,14 ó lo que es lo mismo que 9 años, 1 mes y 20 días aproximadamente. Por otro lado, la compañía quedaría además altamente endeudada con diferentes entidades bancarias ya que parte de los intereses que deberá pagar de la primera deuda no le sería posible subsanarlos con lo recibido en el flujo de caja después de repartición, por lo cual tendría que pedir un préstamo en otro banco para subsanarlos. Lo que se estaría haciendo, sería remediar la situación empeorándola en sí misma ya que se deberá pedir prestado a otra entidad para poder cancelar los intereses de la primera deuda y esto sería insostenible.

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

Flujo de Caja de la Deuda											
PERÍODO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AÑO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
saldo (Deuda)			\$ 129.416.094	\$ 308.326.181	\$ 691.063.641	\$ 722.823.658	\$ 788.268.109	\$ 669.154.126	\$ 431.240.846	\$ 84.507.464	\$ 16.901.493
intereses				\$ 25.883.219	\$ 61.665.236	\$ 138.212.728	\$ 144.564.732	\$ 157.653.622	\$ 133.830.825	\$ 86.248.169	\$ 16.901.493
amortización								\$ 119.113.983	\$ 237.913.279	\$ 346.733.383	\$ 84.507.464
<i>Flujo de caja de la deuda</i>			\$ 129.416.094	\$ 25.883.219	\$ 61.665.236	\$ 138.212.728	\$ 144.564.732	\$ 276.767.605	\$ 371.744.104	\$ 432.981.552	\$ 101.408.956

<i>Tasa de impuestos</i>	35%										
Flujo de caja del accionista											
PERÍODO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AÑO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
saldo (Deuda)			\$ 129.416.094	\$ 178.910.087	\$ 382.737.461	\$ 31.760.016	\$ 65.444.451				
intereses			\$ -	-\$ 25.883.219	-\$ 61.665.236	-\$ 138.212.728	-\$ 144.564.732	-\$ 157.653.622	-\$ 133.830.825	-\$ 86.248.169	-\$ 16.901.493
amortización			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 119.113.983	-\$ 237.913.279	-\$ 346.733.383	-\$ 84.507.464
(+) ESCUDO FISCAL			\$ -	\$ 9.059.126,57	\$ 21.582.832,65	\$ 48.374.454,90	\$ 50.597.656,04	\$ 55.178.767,64	\$ 46.840.788,80	\$ 30.186.859,25	\$ 5.915.522,45
<i>Flujo de caja del accionista</i>	-\$ 960.468.159	\$ 58.763.330	\$ 74.534.094	\$ 67.010.728	\$ 246.306.940	\$ 366.163.542	\$ 357.699.565	\$ 585.128.893	\$ 687.307.456	\$ 789.563.911	\$ 4.129.568.969
<i>Flujo Acum</i>	-\$ 960.468.159	-\$ 901.704.829	-\$ 827.170.736	-\$ 760.160.007	-\$ 513.853.067	-\$ 147.689.525	\$ 210.010.040	\$ 795.138.932	\$ 1.482.446.389	\$ 2.272.010.299	\$ 6.401.579.268

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

Como compañía, no tendría oportunidad de crecimiento debido a que no sería rentable por sí sola ya que la mayor parte de sus flujos de caja se están comprometiendo vía accionistas dejando en una situación de riesgo de iliquidez a la empresa como se observa en el flujo de caja, ya que incluso en los períodos que se observan flujos de caja negativos de la empresa, se están permitiendo repartir las utilidades basándose en una utilidad neta positiva y no en la capacidad de generación de efectivo que tiene la compañía.

De esta manera, al hallar los indicadores del flujo de caja del accionista obtuvimos lo siguiente:

TIR	29,41%
VPN	\$ 1.358.430.977,09
TIRM	25,60%
Pay Back	5,41
R(B/C)	1,270
TRE	29,39%

Finalmente, nos damos cuenta que los flujos de caja del accionista están aumentando su valor de TIR en un 2,17% solamente (29,41% que genera el accionista sin retención de utilidades contra un 27,24% que estaría generando el proyecto si se retuvieran las utilidades), pero se está sacrificando la sostenibilidad de la empresa.

Por esto, para compensar estos pagos de dividendos, la compañía se está endeudando para cubrir parte de su capital de trabajo requerido para poder crecer, sin embargo, no está creciendo sosteniblemente ni naturalmente con sus propios flujos de caja sino que se está endeudando para:

- 1) Cubrir el requerimiento de capital de trabajo que necesita el crecimiento

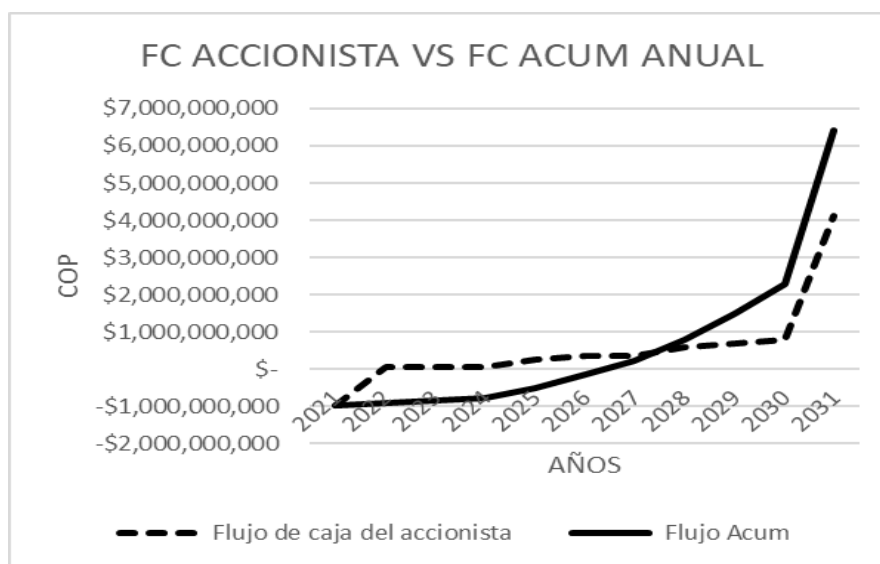
PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

- 2) Se endeuda más para cubrir las utilidades que están requiriendo los accionistas para el pago de sus dividendos.

Esto no es saludable desde el punto de vista económico-financiero, debido a que aún siendo cierto que se está generando un mayor valor para el accionista de un 2,17% solamente, este valor mayor que se estaría generando no compensa el hecho de poner en riesgo la sostenibilidad de la empresa y su liquidez.

Además, se está recuperando el proyecto por si solo en un plazo muy largo de 9,5 años y estamos exigiéndole a la compañía que se endeude para crecer, teniendo en cuenta que se debe repartir utilidades, lo cual no sería viable en el sector bancario dado que este sector para estos tipos de proyectos exige unos *covenants* (condiciones de cumplimiento de indicadores sobre el flujo de caja libre) donde el FCL debe de ser superior por 1,3 veces al pago del servicio de la deuda.

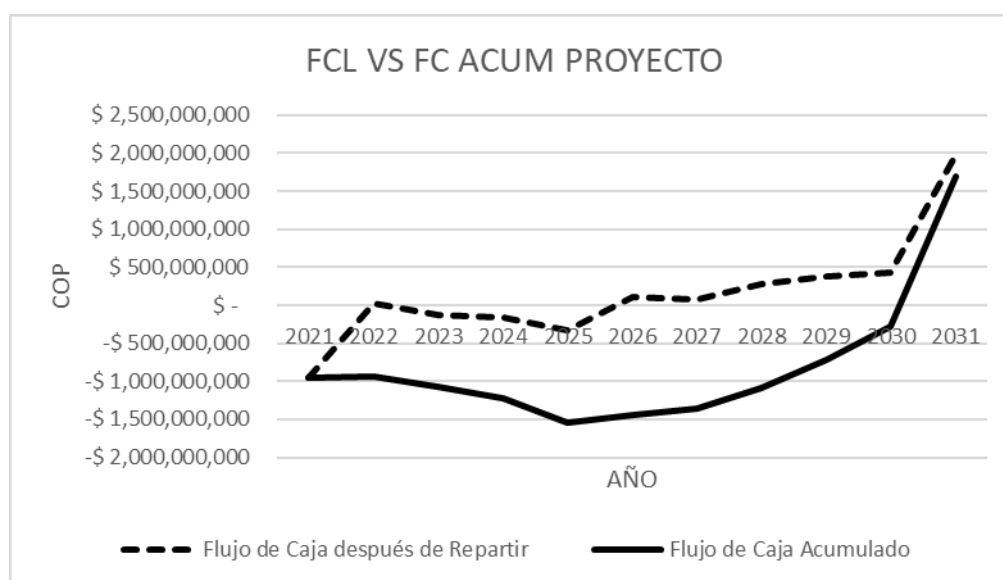
Tabla 3: Flujo de Caja Libre vs Flujo de Caja Acumulado del Accionista
Escenario con Inversión (Con Repartición de Utilidades)



Esta tabla muestra la tendencia presentada tanto en el Flujo de Caja Libre como en el Flujo de Caja Acumulado a lo largo de los 10 años para el escenario con inversión (Con Retención de Utilidades).

En este sentido, podemos evidenciar que tanto el Flujo de Caja Neto del Accionista como el Flujo de Caja Acumulado del Accionista siguen a lo largo de los 10 períodos una tendencia incremental, ubicándose para el año 2031 en un valor de Flujo de Caja Acumulado de 6.401.579.268 COP, evidenciando así un aumento en el valor patrimonial del accionista, pero evidenciando también un aumento no tan significativo del Flujo de Caja Acumulado del proyecto resultando en 1.698.737.137 COP para el año 2031.

Tabla 4: Flujo de Caja Libre vs Flujo de Caja Acumulado del Proyecto
Escenario con Inversión (Con Repartición de Utilidades)



Esta tabla muestra la tendencia presentada tanto en el Flujo de Caja Libre del Proyecto como en el Flujo de Caja Acumulado del Proyecto a lo largo de los 10 años para el escenario con inversión (Con Retención de Utilidades).

8.3 Flujo de Caja Libre Incremental

Se decide estimar el Flujo de Caja Incremental (FCI) sobre el flujo de caja libre con inversión y con retención basándonos en la evidencia de sostenibilidad que presenta este escenario (dejando al margen el escenario de repartición). Así pues, obtuvimos el Flujo de Caja Incremental resultante:

PROYECTO ESPECIAL DE GRADO

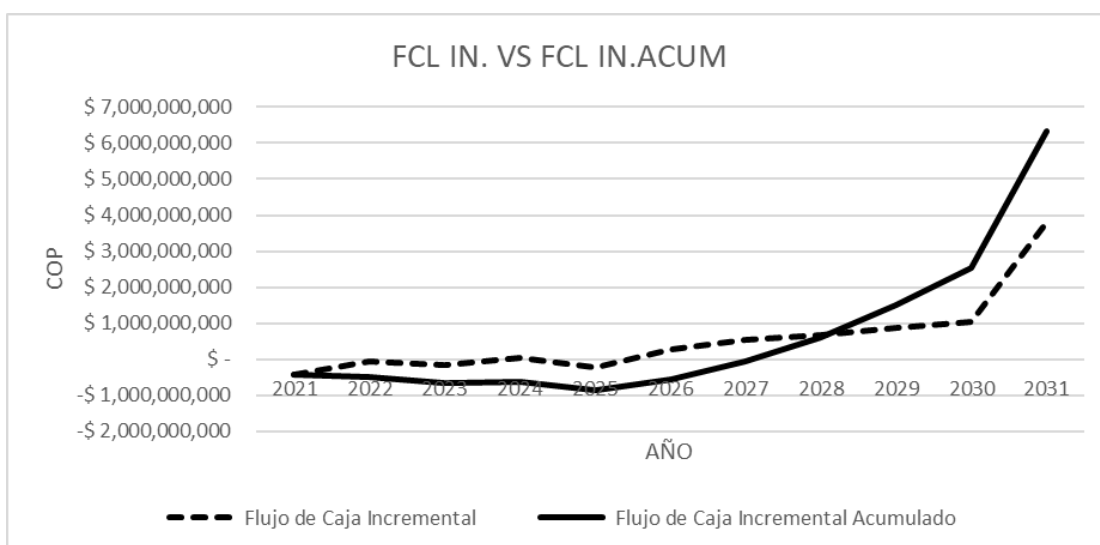
FCL ANUAL INCREMENTAL											
PERÍODO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AÑO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<i>Flujo de caja libre con inversion (con retención)</i>	-\$ 960.468.159	\$ 58.763.330	-\$ 54.882.000	-\$ 95.075.266	-\$ 96.348.117	\$ 424.241.799	\$ 386.222.189	\$ 806.717.730	\$ 1.012.210.772	\$ 1.192.358.604	\$ 4.225.062.403
<i>Flujo de caja acumulado con inversion (con retención)</i>	-\$ 960.468.159	-\$ 901.704.829	-\$ 956.586.830	-\$ 1.051.662.096	-\$ 1.148.010.213	-\$ 723.768.413	-\$ 337.546.225	\$ 469.171.505	\$ 1.481.382.277	\$ 2.673.740.881	\$ 6.898.803.283
<i>Flujo de caja libre sin inversion</i>	-\$ 523.468.159	\$ 113.976.723	\$ 120.833.583	-\$ 126.302.909	\$ 127.747.919	\$ 135.049.670	-\$ 137.428.560	\$ 136.938.733	\$ 143.408.555	\$ 149.440.332	\$ 418.010.067
<i>Flujo de caja acumulado sin inversion</i>	-\$ 523.468.159	-\$ 409.491.436	-\$ 288.657.853	-\$ 414.960.762	-\$ 287.212.844	-\$ 152.163.173	-\$ 289.591.733	-\$ 152.653.000	-\$ 9.244.445	\$ 140.195.887	\$ 558.205.954
Flujo de Caja Incremental	-\$ 437.000.000	-\$ 55.213.393	-\$ 175.715.583	\$ 31.227.643	-\$ 224.096.035	\$ 289.192.129	\$ 523.650.749	\$ 669.778.997	\$ 868.802.217	\$ 1.042.918.271	\$ 3.807.052.336
Flujo de Caja Incremental Acumulado	-\$ 437.000.000	-\$ 492.213.393	-\$ 667.928.976	-\$ 636.701.334	-\$ 860.797.369	-\$ 571.605.240	-\$ 47.954.491	\$ 621.824.505	\$ 1.490.626.722	\$ 2.533.544.994	\$ 6.340.597.329

Al analizar el Flujo de Efectivo incremental que tiene la empresa al incursionar en el proyecto de crecimiento mediante el escenario de retención de utilidades, nos muestra que el flujo de caja aumentará una vez se inicie el proceso de inversión. Estos resultados, nos dan una señal positiva, que debería incitar a los tomadores de decisiones de la compañía a invertir en el proyecto, ya que le agrega valor a la empresa.

Se evidencia entonces, que el implementar este escenario traerá un mayor beneficio en términos de inversión, que los costos en los que le tocaría incurrir de no hacerlo. Por último, vemos que para el año 2031, si se toma la decisión y las recomendaciones financieras planteadas, la empresa contará con aumento en su flujo de caja acumulado aproximado de 6.340.597.309 COP. Esto gracias a que se pasaría de un flujo de caja para el escenario sin inversión de 558.205.954 COP a un flujo de caja para el escenario con inversiones soportadas en la retención de utilidades de los accionistas de 6.898.803.283 COP.

Tabla 5: Flujo de Caja Libre Incremental vs Flujo de Caja Acumulado

Incremental



Esta tabla muestra la tendencia presentada en el Flujo de Caja Libre Incremental como en el Flujo de Caja Acumulado Incremental a lo largo de los 10 años.

En este sentido, podemos evidenciar que tanto el Flujo de Caja Neto como el Flujo de Caja Acumulado Incrementales siguen a lo largo de los 10 períodos con una tendencia de recuperación positiva, ubicándose para el año 2031 en un valor de 6.340.597.329 COP.

9. Conclusiones

El diseño de implementación de este plan financiero podría generar considerables ventajas ya que le permitiría al empresario tomador de decisiones tener el control de los recursos y así poder alinearlos en la búsqueda y obtención de un aumento en el valor patrimonial de la compañía.

Se ha diseñado un plan financiero para la empresa AFA S.A.S tomando un horizonte temporal de 10 años, considerando una inversión inicial de 437 millones y un aumento de los inventarios de 998 cabezas de ganado, con lo cual se obtuvieron cifras favorables en la proyección patrimonial de la empresa de 6.898.803.283 COP.

En caso de aplicarse la propuesta del plan financiero, se podría apreciar un aumento en el valor de la empresa según los análisis financieros realizados y se arrojaría un VPN de 1.326.910.608,64 COP, lo que representa un incremento favorable. Indicando así que la propuesta genera rentabilidad en el periodo propuesto y sustenta el crecimiento en el valor de la empresa.

Según lo mencionando anteriormente, podemos concluir que la hipótesis previamente expuesta en el documento, se afirma a la hora de hacer los cálculos y análisis pertinentes donde se muestra los beneficios obtenidos si se decide optar por un plan financiero basado en la retención de las utilidades.

No es conveniente por tanto el hecho de repartir utilidades cuando se está generando crecimiento mediante inversión en capital de trabajo neto operativo KTNO, ya que no solamente se estaría poniendo en riesgo de liquidez a la compañía solamente esperando un valor agregado poco significativo al accionista, sino además que ninguna entidad financiera consideraría viable realizarle un préstamo a la empresa cuando no se está cumpliendo con el indicador de cobertura de FCL/servicio de la deuda mayor al 1.3.

10. Referencias

Araujo, L. P. (Abril, 2011). Retención de utilidades como Fuente de Financiamiento en las PYMES industriales del sector Carmen Sánchez de Jelambi del Municipio Velera Estado Trujillo .

http://bdigital.ula.ve/storage/pdftesis/pregrado/tde_arquivos/25/TDE-2012-09-18T00:28:42Z-1610/Publico/araujopedro.pdf

Apaza, M. (2013). Guía práctica de finanzas corporativas. Lima: Pacifico Editores.

Asociación Colombiana de Empresas de Tecnología e Innovación Financiera (s.f.). El 62% de las PYMES colombianas no tiene acceso a financiamiento. Recuperado septiembre 5, 2021, de <https://colombiafintech.co/lineaDeTiempo/articulo/el-62-de-las-pymes-colombianas-no-tiene-acceso-a-financiamiento>

Barquero, I. (2003). El estado y la Competitividad de la Micro pequeña y mediana empresa. Colección cuadernos de desarrollo humano sostenible 21/ Programa de las Naciones Unidas, Honduras.

Billin. (2019). ¿Qué es capitalizar un beneficio? Recuperado marzo 31, 2021, de <https://www.billin.net/glosario/definicion-capitalizar-un-beneficio/>

Castro, D. (2019). “La política de dividendos y la rentabilidad en las empresas del sector alimentos de la provincia de Pichincha.” Universidad Técnica de Ambato. Recuperado septiembre 10, 2021, de: <http://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/30036/1/T4596ig.pdf>.

Catillo & Rosero. (2013). Plan financiero para la asociación productora de leche Rio Blanco en función del plan estratégico en el municipio de Cumbal 2013-2018.

Recuperado marzo 31, 2021, de <http://sired.udenar.edu.co/1817/1/89615.pdf>

Clemente, Martínez, Jiménez, & Miranda. (2013, agosto). Determinantes de la estructura de capital para las pequeñas y medianas empresas. El caso de las PYMES

del sector servicios de turismo en Boca del Río-Veracruz. Revista Electrónica Semestral del Área Económico-Administrativo. Recuperado septiembre 7, 2021 de http://btk.ucc.mx/images/PublicacionesUCC/Observatorio/observatorio_09.pdf#page=

=

Confecámaras. (2021, abril 20). En primer trimestre de 2021 aumentó 9,3% la creación de empresas en Colombia. Confecámaras. Recuperado septiembre 5, 2021 <https://www.confecamaras.org.co/noticias/785-en-primer-trimestre-de-2021-aumento-9-3-la-creacion-de-empresas-en-colombia>.

Confecámaras. (2016, septiembre 1). Nacimiento y supervivencia de las empresas en Colombia. <https://www.confecamaras.org.co/noticias/467-las-camaras-de-comercio-y-empresarios-de-todo-el-pais-dieron-inicio-a-su-reunion-cumbre-en-la-ciudad-de-cartagena>.

Entrepreneur. (2016, septiembre 20). 4 formas de capitalización fuera de la banca. Recuperado marzo 31, 2021, de <https://www.entrepreneur.com/article/282649>

Fedegán. (2021, septiembre 6). Brasil confirmó Dos Casos de 'vaca loca'. FEDEGÁN. Recuperado octubre 11, 2021, de <https://www.fedegan.org.co/noticias/brasil-confirmando-dos-casos-de-vaca-locas>.

Flores, J. (2003). Contabilidad para gerencia, aplicación de las Normas Contables y Tributarias. Lima: Instituto Pacifico.

Gallardo & Avilés. (2015). Estructura de capital y riesgo financiero: evidencia empírica en pymes hoteleras. Recuperado septiembre 7, 2021, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2658707

García, S. (2017). Las empresas agropecuarias y la administración financiera. Revista mexicana de agronegocios. Recuperado septiembre 10, 2021, de <https://ageconsearch.umn.edu/static/repec/ags/remeag/remeag.redif>.

González, E. (2021, mayo 18). El Gobierno de Argentina prohíbe la exportación de carne durante un mes. El País. Recuperado octubre 11, 2021, de <https://elpais.com/internacional/2021-05-18/el-gobierno-de-argentina-prohibe-la-exportacion-de-carne-durante-un-mes.html>.

Haderspock. (2016, enero 15). La capitalización de utilidades: una barrera al pago de dividendos en efectivo. Recuperado septiembre 5, 2021 de http://idibe.org/wp-content/uploads/2013/09/18._Haderspock_pp._358-365.pdf.

López. (2007, diciembre 8). ¿Como pueden los propios socios capitalizar una pyme? Recuperado marzo 31, 2021, de <http://www.pacolopez.biz/wp-content/vias-de-capitalizacion-de-una-pyme-por-sus-socios.pdf>

Mascareñas, J. (2007). Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas. Principios de Finanzas. Recuperado septiembre 30, 2021, de <https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/35411779/PRINCIPIOS-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1633040562&Signature=eW8rv79YI3CuA-WdRu8cShKG~rQDET4wAyl6XodVTHnCN4vZESCyAVI8VQRbqCJ6KDMV85e0NZ8a0Gs4zxjVM6OUxx~9uHL3pa9Ev3tneFwcBBKXSg4CljRDCVUSyJdfumi7l>

G7QC~TnYyPpMUwqq0~80MwoxyF2rM9Ix2659r9dncacPmKGDSZj~7Ll~AYtL
 KG14Yt3D46YSpyFEgnlgeI69Ln9G-
 ITk0PdM~zFmWy1dPHIYLADvZxZek3epttnQe~GTZgMueybGh2bWhln3H2Wf11
 9ekePDe6sTnADbHGImlo610Y9mJEIYs4viKwvH6oEp37e0Qq7IANqTSDRuW__
 &Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA.

Mascareñas & Leporati (2010, diciembre). Opciones reales y Flujo de Caja Descontado: ¿Cuándo utilizarlos? Observatorio de Divulgación Financiera. Recuperado septiembre 30 2021, de https://www.iefweb.org/wp-content/uploads/2019/01/opciones_reales_flujo_caja_descontado.pdf.

PREMEX. (2017, julio 12). Proteína animal: una industria de alta relevancia. Premex. Recuperado octubre 11, 2021, de <https://www.premex.co/es/blog/nutriendo-juntos/crecimentodelaindustriadeproteinaanimal>.

Revista Portafolio. (2015, noviembre 8). La capitalización y sus efectos tributarios. Recuperado marzo 31, 2021, de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/capitalizacion-efectos-tributarios-29936>

Ritchie, H. (2019, febrero 4). Qué países del mundo consumen más carne (Y Hay Uno de Latinoamérica). BBC News Mundo. Recuperado octubre 11, 2021, de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-47119001>.

Saavedra & Espíndola. (2016, diciembre). El uso de la planeación financiera en las pyme de TI de México. Recuperado marzo 30, 2021, de <https://revistas.unlp.edu.ar/CADM/article/view/2465/2637>

Saavedra & López. (2013). Estrategia de capitalización para las pyme en México: propuesta de un modelo de financiamiento. Recuperado marzo 31, 2021, de <http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xviii/docs/1.10.pdf>

Sánchez. (2016, enero). Planificación financiera de empresas agropecuarias. Recuperado marzo 30, 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/3579/357943291006.pdf>

Tejeiro, Páez, & Mendoza. (2015, agosto). Propuesta de generación de valor para “Benahito S.A.S”. Recuperado marzo 31, 2021, de <http://repository.unipiloto.edu.co/bitstream/handle/20.500.12277/3731/Propuesta%20de%20generaci%c3%b3n%20de%20valor%20para%20%27Benahito%20S.A.S.%27.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Varela, I. (2017, agosto). VALORACIÓN DE EMPRESA ESSBIO S.A. Mediante Método de Flujo de Caja Descontado. VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS. Recuperado septiembre 30, 2021, de <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/150120/Varela%20Pineda%20Ingrid.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Yupanqui. (s.f.). La capitalización de la empresa. Recuperado marzo 31, 2021, de https://www.cajatrujillo.com.pe/Boletin/Marzo/notas/crece_con_nosotros.pdf