

**¿CONVIENE CRECER?**

**MÓNICA LOPERA VILLA**

**UNIVERSIDAD EAFIT**

**ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**MEDELLÍN**

**2018**

# **¿CONVIENE CRECER?**

**Trabajo presentado como requisito parcial para optar al título de magíster en  
Administración Financiera**

**MÓNICA LOPERA VILLA<sup>1</sup>**

**Asesor: Oscar Eduardo Medina Arango**

**UNIVERSIDAD EAFIT**

**ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**MEDELLÍN**

**2018**

---

<sup>1</sup> monicalopera@hotmail.com

## CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	7
INTRODUCCIÓN	9
1. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y MODELO DE NEGOCIO	10
1.1. Las pymes y el sector textil	10
1.2. La compañía	12
2. PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO	15
3. ANÁLISIS HISTÓRICO	25
4. MODELO DE CRECIMIENTO	29
4.1. Escenario 0: crecimiento similar a la historia.	30
4.2. Escenario 1: nuevos productos para el mercado B2C	39
4.3. Escenario 2: mercado nacional mediante B2B	43
4.4. Escenario 3: formalización acuerdos comerciales y fortalecimiento del servicio al cliente	46
4.5. Escenario 4: ventas en línea	49
5. CONCLUSIONES	52
6. REFERENCIAS	56

## LISTA DE TABLAS

	Pag.
<b>Tabla 1.</b> Matriz DOFA (debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas)	20
<b>Tabla 2.</b> Indicadores de crecimiento entre 2012 y 2017	25
<b>Tabla 3.</b> Márgenes de utilidad entre 2012 y 2017	25
<b>Tabla 4.</b> Cartera, inventarios y proveedores entre 2012 y 2017	26
<b>Tabla 5.</b> Rentabilidad (ROA y ROE) entre 2012 y 2017	27
<b>Tabla 6.</b> Endeudamiento entre 2012 y 2017	27
<b>Tabla 7.</b> Razones de liquidez entre 2012 y 2017	27
<b>Tabla 8.</b> Inductores de valor entre 2012 y 2017	28
<b>Tabla 9.</b> EVA entre 2012 y 2017 en millones de pesos	29
<b>Tabla 10.</b> Variación en ventas en el escenario 0 entre 2018 y 2027	30
<b>Tabla 11.</b> Indicadores del sector de ventas al por mayor	36
<b>Tabla 12.</b> Costo del patrimonio	36
<b>Tabla 13.</b> Costo promedio del capital	36
<b>Tabla 14.</b> Valor de la empresa en el escenario 0 en millones de pesos	37
<b>Tabla 15.</b> EVA proyectado entre 2018 y 2027 en millones de pesos	37
<b>Tabla 16.</b> Inductores de valor proyectados entre 2018 y 2017	38
<b>Tabla 17.</b> Proyección volumen de ventas entre 2018 y 2017 en el escenario 1	39
<b>Tabla 18.</b> Proyecciones de capacidad en metros entre 2018 y 2027 en B2C en el escenario 1	39
<b>Tabla 19.</b> Inversión en dólares de Estados Unidos en 2017	40
<b>Tabla 20.</b> Valor de la empresa en millones de pesos en el escenario 1	41
<b>Tabla 21.</b> Inductores de valor proyectados entre 2018 y 2027 comparados en los escenarios 0 y 1	42
<b>Tabla 22.</b> Proyección volumen de ventas entre 2018 y 2017 en el escenario 2	43
<b>Tabla 23.</b> Proyecciones de capacidad en metros entre 2018 y 2027 en el escenario 2	44

<b>Tabla 24.</b> Valor de la empresa en millones de pesos en los escenarios 0, 1 y 2	45
<b>Tabla 25.</b> Valor de la empresa en millones de pesos los escenarios 0, 1, 2 y 3	49
<b>Tabla 26.</b> Valor de la empresa en millones de pesos en los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4	50
<b>Tabla 27.</b> Inductores de valor proyectados entre 2018 y 2027 en los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4	51
<b>Tabla 28.</b> Comparación entre los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4	51

## LISTA DE GRÁFICAS

	Pag.
<b>Gráfico 1.</b> Crecimiento del PIB, del sector textil y del sector manufacturero	12
<b>Gráfica 2.</b> Participación en ventas	13
<b>Gráfica 3.</b> Ventas anuales	14
<b>Gráfica 4.</b> Sistema de creación de valor	17
<b>Gráfica 5.</b> Clasificación de estrategias según impacto y costo	24
<b>Gráfica 6.</b> Flujo de caja libre (FCL) en el escenario 0	34
<b>Gráfica 7.</b> FCL comparativo entre escenarios 0 y 1	41
<b>Gráfica 8.</b> EVA en millones de pesos comparativo entre escenarios 0 y 1	42
<b>Gráfica 9.</b> FCL en millones de pesos comparativo entre escenarios 0, 1 y 2	45
<b>Gráfica 10.</b> EVA en millones de pesos comparativo escenarios 0, 1 y 2	46
<b>Gráfica 11.</b> FCL comparativo entre los escenarios 0, 1, 2 y 3	47
<b>Gráfica 12.</b> EVA en los escenarios 0, 1, 2 y 3	48
<b>Gráfica 13.</b> FCL comparativo entre los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4	49
<b>Gráfica 14.</b> EVA comparativo en los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4	50

## **RESUMEN**

Las empresas desarrollan su actividad en un entorno concreto que se compone de una serie de fuerzas que tienen incidencia sobre la actividad empresarial. En este trabajo de grado se pretende revisar cómo dichas fuerzas hacen que una pyme del sector textil en Colombia no permanezca estática sino que se adapte a los cambios del entorno y evolucione. El mundo empresarial actual ofrece mucha incertidumbre, por lo que la toma de decisiones relacionadas con la inversión y el crecimiento no deben ser aleatorias sino que han de ser planeadas y revisadas y para ello las finanzas ofrecen herramientas que facilitan el proceso decisional. Con más de 35 años en el mercado y una experiencia importante, la empresa ha pasado por diferentes etapas, mediante la implementación de estrategias y acciones que se han evidenciado en los resultados financieros y, por ende, en sus indicadores, que han mejorado en los últimos años. De ahí la importancia de continuar creciendo sin desmejorar sus resultados. El ejercicio del presente trabajo de grado fue evaluar los factores que facilitan o impiden el desarrollo o el crecimiento de la misma por medio de proyecciones de flujos y la determinación del costo de capital asociado, con el fin último de utilizar la valoración como instrumento para resolver la inquietud de si conviene crecer.

**Palabras clave:** costo de capital, flujos de caja, estrategia financiera, valoración de empresas.

## **ABSTRACT**

*Companies develop their activity in a specific environment that is composed of a series of forces that have an impact on business activity, in this degree work we intend to review how these forces make a textile pyme in Colombia not remain static, that adapts to changes in the environment and evolves. The current business world offers a lot of uncertainty, so the decision-making related to*

*investment and growth should not be random, they should be planned and reviewed, for this the finances offer tools that facilitate decision making. With more than 35 years in the market and an important experience, the company has gone through different stages, implementing strategies and actions which have been evidenced in the financial results and therefore in its indicators which have improved in recent years. Hence the importance of continuing to grow without impair their results. Then exercise of this degree work will be to assess the factors that facilitate or impede the development or growth of the company, conducting flow projections and determining the capital cost associated with the ultimate goal of using bussiness valuation as a tool to address the concern of whether It is good to grow up.*

**Key words:** *capital cost, cash flows, financial strategy, bussiness valuation.*



## INTRODUCCIÓN

Este trabajo de grado pretende dar respuesta a si una pyme del sector textil debe o no crecer. Se partió del análisis de la industria, la competencia, la sociedad, las capacidades y las posibilidades internas. Es importante tener claridad acerca de la estrategia actual de la empresa y hacer un análisis adecuado de su situación financiera a través de indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento, con revisión de la evolución de sus cifras durante varios períodos, es decir, análisis horizontal complementado con vertical. Lo anterior permitió determinar cuál o cuáles son las variables asociadas con la operación que más incidieron en el valor de la empresa y lo afectaron, que en el mundo de las finanzas se denominan inductores de valor (García Serna, 2003, p. 16).

El valor de agregado de una empresa no es más que el aumento del patrimonio o riqueza de los accionistas, que se logra a través del éxito de la estrategia asociada en gran parte con la identificación, la selección y la ejecución de alternativas de crecimiento con rentabilidad, es decir, cuando las inversiones marginales crecen por encima del costo de capital (García Serna, 2003, pp. 5, 12, 15 y 16). Una vez se tenga claro el estado actual de la empresa y de su entorno, el paso siguiente será pensar en posibles alternativas de crecimiento, de modo que se limite el análisis a crecimiento de ventas o ingresos y se elijan aquellas que la empresa hace o haría mejor que las demás, lo que dará la pauta para proyectar las cifras: flujos de ingresos y de salidas, requerimientos de capital de trabajo o de inversión en activos fijos.

Posteriormente se debe calcular el costo de capital de la empresa para poder valorarla y medir el impacto de los crecimientos; en los escenarios se consideró uno sin crecimiento, es decir, con supuestos mínimos de crecimiento, para ser comparados con las demás estrategias. Por último, después de plantear el modelo con diferentes escenarios se elaboró un informe que le sirvió a la empresa para enfocar de mejor manera sus estrategias de crecimiento.

## 1. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y MODELO DE NEGOCIO

### 1.1 Las pymes y el sector textil

Antes de determinar los factores que facilitan o impiden el desarrollo o el crecimiento de una pyme del sector textil, es importante conocer aspectos generales de dichas empresas, del sector textil en Colombia y en Medellín y de la compañía estudiada. Tanto en el mundo como en el país, las pymes tienen un papel fundamental en el desarrollo de la economía dada su participación en la generación de empleo; según un estudio reciente de la Corporación Financiera Internacional (IFC), las pymes representan más de la mitad de los puestos de trabajo formales en todo el mundo (Banco Mundial, 2016). En coherencia con lo anterior, en Colombia las mipymes en 2015 generaron alrededor del 67% del empleo, de acuerdo con datos del DANE, y aportaron el 28% del PIB, lo que corrobora su importancia para el país (Mimypes generan alrededor del 67% del empleo en Colombia, 2016). Dichas empresas están creciendo su participación en Colombia, pues, según Los retos que enfrentan las mipymes en Colombia (2017), representan más de 90% del sector productivo nacional, son responsables del 35% del PIB y generan 80% del empleo.

Con respecto a la industria textil y de la confección, en Colombia se puede decir que cuenta con más de 100 años de experiencia y una cadena de producción consolidada y experimentada. Para 2015 el sector representaba el 7,5% del PIB manufacturero y el 3% del nacional y respondía por más del 5% del total de exportaciones del país (Procolombia, s.f.).

Dicha industria apareció en Colombia desde el siglo XVIII cuando algunos artesanos de El Socorro, Santander, trabajaban tejidos de lana y algodón con tecnología rudimentaria. Llegada la industrialización, las telas, las lanas, los hilos, las sedas y otros tejidos de Inglaterra empezaron a dominar el mercado en Colombia y la actividad local de telares se quebró. La que hoy se conoce como industria textil y de la confección colombiana tuvo su origen a comienzos del siglo

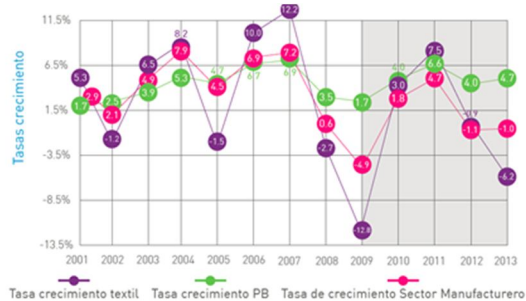
anterior en Medellín, al noroccidente del país. Hacia 1907 se construyeron en la ciudad las dos primeras grandes fábricas: Coltejer y Compañía Antioqueña de Hilados y Tejidos, que hoy hace parte de Fabricato, otra de las principales textileras. Las mencionadas compañías comenzaron a crear nuevas fuentes de generación de empleo, así como a generar y adecuar nuevas tecnologías. Durante los últimos cincuenta años, ambas empresas, lo mismo que Tejcóndor, absorbida después por la segunda, han proporcionado los driles, los índigos, las popelinas y el corduroy de la más alta calidad, así como los géneros y las gabardinas en algodón para el mercado interno y para exportar a los mercados latinoamericanos, norteamericanos y europeos (Sectorial®, 2011).

En el período de 1973 a 1983 hubo un estancamiento en ventas y pérdida de competitividad debido al éxito de las industrias textileras en el Lejano Oriente y a la reducida inversión en la industria textil colombiana puesto que los textiles eran pasados de moda, tenían insuficiente productividad y existían problemas de contrabando (Sectorial®, 2011).. El Gobierno colombiano reaccionó con una serie de medidas que protegieron la industria textil de la competencia exterior hasta fines de 1991, cuando se dio inicio a la apertura económica, que afectó de nuevo a las industrias textiles por no haber continuado un proceso de modernización (Sectorial®, 2011).

Según Sura (2014, p3).

Revisando el desempeño económico del sector a partir del 2000, se puede decir que entre el 2001 y 2006 creció en promedio 4.6%, ubicándose por encima del crecimiento de la economía colombiana que para el mismo período fue 4.1%. Posteriormente pasa a decrecer en 2008 a una tasa del 12%, sin embargo, el sector tiene una gran capacidad de recuperación y en 2011 obtiene un crecimiento del 7.5%, por encima de la economía que crece un 6.6%.

**Gráfico 1.** Crecimiento del PIB, del sector textil y del sector manufacturero



Fuente: Sura (2014, p3).

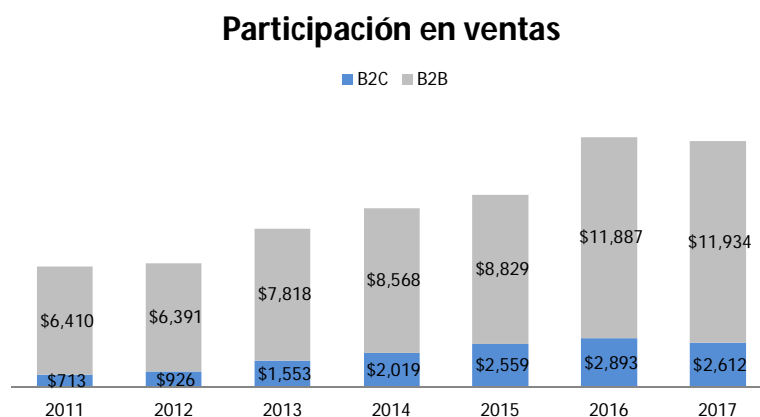
En el país, “la producción textil es la actividad emblemática de Antioquia, y genera el 53% del empleo industrial en la región. La industria de textiles y confecciones exporta hoy sus productos a los mercados internacionales” (Inexmoda, 2017). Dado que es una industria tan significativa para el país, es importante tener en cuenta que 2017 no pareció ser un buen año para la industria textil nacional, tal como lo afirma Sierra Suárez (2017): “Solo el subsector de hilatura acumula, de enero a mayo, una caída de 6,5 % en producción, de 10,3 % en ventas y de 5,5 % en empleo, frente a los primeros cinco meses de 2016”. Además, se reitera en la misma fuente que se trata de un sector clave para la economía antioqueña. “Solo las empresas del clúster textil, confección, diseño y moda representan el 30,6 % del empleo industrial de departamento. De hecho, este clúster genera cerca de 109 mil empleos en el área metropolitana de Medellín” (Sierra Suárez, 2017). La anterior reseña muestra que la pyme a la que se hace referencia hace parte de un sector bastante importante para el país, por su evolución y su participación en la generación de empleo y en el aporte al PIB.

## 1.2 La compañía

La compañía objeto de estudio viene operando desde los ochenta, mediante su participación en la cadena textil con la generación de valor a las telas. Nació como la solución de procesar cortos metrajés de tela, que en su momento no podían ser

atendidos por las grandes textileras, como Fabricato y Coltejer, dado que, por su operación, exigían altos volúmenes, que algunas empresas no requerían y, fuera de ello, sus tiempos de producción eran demorados. Durante los primeros 25 años, la empresa enfocó sus estrategias a copar su capacidad instalada, aún en ocasiones a expensas de su precio, lo que no generaba mejoras importantes y, por ende, el crecimiento era limitado, al igual que las inversiones. Con posterioridad, la compañía adoptó un nuevo enfoque, basado en un mejor conocimiento del mercado, enfocado a tener clientes más rentables y sostenibles, con lo que cambió su enfoque de producción hacia un modelo de servicios y de calidad para el cliente. De igual manera, comenzó una fase de modernización de algunos procesos, lo que generó eficiencias de producción importantes. Años más tarde, en 2010, empezó la estrategia de diversificación con la adquisición de tecnología y de proveedores, que le permitieron llegar al usuario final, es decir, comenzó con el negocio B2C<sup>2</sup> (por las iniciales de la expresión en inglés *business to consumer*), a través de diseño, producción, comercialización, insumos y productos textiles. Dicha estrategia ha tenido buena acogida y hoy representa el 20% del volumen de ventas.

**Gráfica 2.** Participación en ventas

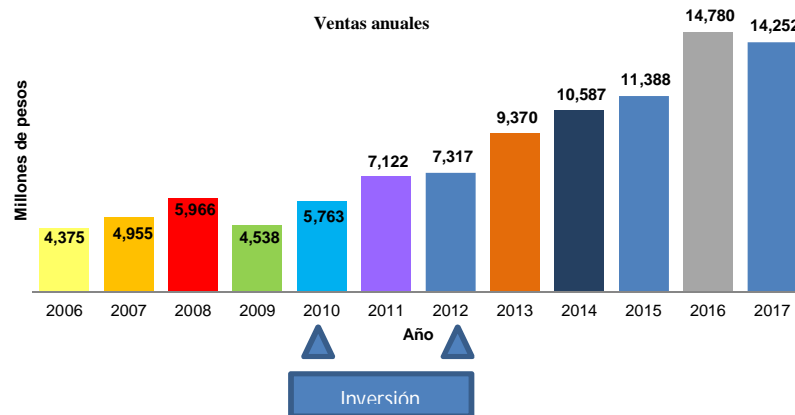


Fuente: elaboración propia

<sup>2</sup> Negocio B2B es aquel en el que una empresa vende a otra empresa y no al consumidor final, y negocio B2C es aquel en el que una empresa vende al consumidor final

Más tarde amplió su capacidad de producción, con el fin de brindar un mejor servicio al cliente en cuanto a tiempos de entrega y para, a su vez, tener un impacto en mejores niveles de ventas, como muestra la gráfica.

**Gráfica 3.** Ventas anuales



Fuente: elaboración propia

Orientada entonces a convertir una empresa que venía operando como organización de producción a una de servicios, en la última década la compañía emprendió un plan que comenzó con la creación de dos áreas: logística y mercadeo, que años más tarde se redefinieron como de servicio al cliente y creativa, debido en gran parte a la diversificación de consumidores por la aparición del negocio B2C. La empresa es de carácter familiar y en 2017 contaba con 170 empleados y un equipo directivo conformado por seis áreas: negocios, producción, gestión humana, financiera, servicio al cliente y creativa, cada una de ellas pensada para satisfacer las necesidades del consumidor y brindarle un buen servicio. Desde el punto de vista de mercadeo, la empresa está enfocada a posicionar la marca, no solo como una organización de producción, sino como una compañía que brinda soluciones más allá de la reproducción del modelo aportado por el cliente mediante la asesoría en diseño, para lo cual cuenta con diseñadoras

especializadas en mercadeo que no únicamente entienden la necesidad del cliente sino que van más allá e intentan pensar el consumidor final. El modelo actual permite la ubicación de la compañía en un entorno mundial futuro de manera adecuada con las expectativas que existen, dado que la tendencia es a lo único, a lo de moda, y lo importante es la diferenciación.

## 2. PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO

El planteamiento estratégico que se pretende abordar en este trabajo está enfocado hacia el crecimiento de ingresos por medio del aumento de la participación en el mercado o la expansión del el mercado con nuevos usuarios, nuevos usos o más usos, y toma en cuenta los aspectos analizados, tanto en las fuerzas de Porter como en la matriz DOFA, con el fin de que los planeamientos sean adaptados a la situación actual, se fortalezcan aspectos positivos y se invierta en la solución de aspectos negativos, si es del caso, y si conviene hacerlo, de acuerdo con el entorno, la competencia y demás aspectos pertinentes. Como punto de partida es importante establecer que la necesidad que cubre el negocio es la de estar a la moda desde el punto de vista del consumidor final para el mercado B2C, igual en para el mercado B2B (por las iniciales de la expresión en inglés *business to business*), solo que allí se satisface dicha necesidad a través de un intermediario que busca un proveedor para mantener a su consumidor final a la moda.

Si bien las últimas inversiones que ha realizado la compañía han sido acertadas y bien recibidas por el mercado, la empresa tiene varias inquietudes relacionadas con el crecimiento: ¿hasta dónde crecer?, ¿cuál es el riesgo de no crecer?, ¿cuál es el riesgo de crecer?, ¿qué implica crecer?, ¿se puede crecer sin aportes de socios y sin endeudamiento adicional? y ¿cuáles son los determinantes del crecimiento?. Este trabajo servirá de apoyo para tratar de responder algunas de las mencionadas inquietudes y el proceso para determinar el crecimiento adecuado implica pensar en las diferentes alternativas del mismo a la luz de

misión y las estrategias de la compañía, al tener en cuenta el impacto financiero que se generaría.

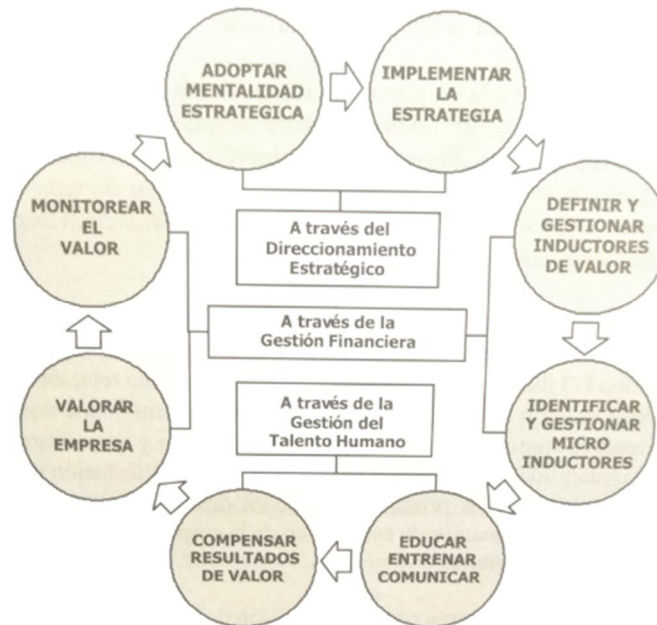
A primera vista, muchas personas dirán que el crecimiento es indispensable, lo que no es necesariamente cierto debido a que la expansión de la empresa también conlleva importantes peligros. Por ejemplo: la inversión en sectores en los que el éxito competitivo depende de la posesión de recursos, capacidades y conocimientos de los que la empresa podría no disponer o cuyo acceso es costoso (gestiópolis, 2008). Y si bien el crecimiento es importante para las empresas, éste debe ser rentable, tal como lo afirma García Serna (2003, pp. 366-367), se entiende que “el potencial de crecimiento es la posibilidad de una empresa de crecer por sí misma, es decir, sin acudir a aportes de los socios ni a más deuda”.

El mínimo crecimiento que una empresa debería lograr es la combinación de inflación y crecimiento del sector industrial. Si el efecto de la inflación no se puede trasladar al precio de venta, se deteriora el margen de utilidad y, por lo tanto, la rentabilidad. Si no aumenta volumen se corre el peligro de que otros competidores sí lo hagan, con lo que se generarían economías de escala que más tarde se podrán aprovechar para atacar el mercado a través de mejores precios (García Serna, 1999, p. 264).

El modelo de gerencia de valor esquematizado por el autor citado, muestra los procesos de manera que permiten la alineación de los ejecutivos con el direccionamiento estratégico, de forma que sus decisiones propendan por el permanente incremento del valor de la empresa, aplicaría para el desarrollo de la situación de estudio.



**Gráfica 4.** Sistema de creación de valor



Fuente: García Serna (2003, p. 11)

Para un mejor análisis de la compañía, Michael E. Porter ofrece una metodología que permite visualizar aspectos claves para el éxito, consistente en cinco fuerzas que operan en el entorno inmediato de una organización y afectan la habilidad de esta para satisfacer a sus clientes, que son: amenaza de nuevos competidores en la industria, amenaza de productos sustitutos, rivalidad entre competidores, poder de negociación de los proveedores y poder de negociación de los clientes (Riquelme Leiva, 2015). A continuación se presenta el análisis de cada uno de tales aspectos:

**1. Amenaza de entrada de nuevos competidores:** si bien no hay barreras legales para la entrada de nuevos competidores, no es fácil para uno nuevo entrar por cinco factores, en lo primordial; en primera instancia, las compañías actuales están muy posicionadas; segundo, el negocio requiere grandes recursos de inversión en maquinaria, que ocupa grandes áreas y cuya operación necesita altos

niveles de consumo de agua, energía y gas; dicha maquinaria también debe ser operada por un número importante de personas, lo que para algunos actores no sería fácil. Un tercer aspecto relevante que dificulta el acceso de nuevos competidores está dado por la curva de aprendizaje. Este tipo de compañías requiere un nivel conocimiento técnico que no se adquiere con formación y que ha sido obtenido con la experiencia y la trayectoria de más de 30 años en el mercado. La cuarta barrera sería la alta exigencia en cuanto a normatividad ambiental y para cumplirla hay que incurrir en la implementación de procesos costosos, como la construcción de plantas de tratamiento de agua residual, monitoreo de emisiones y manejo de residuos. Y, por último, el sector textil es considerado por muchos inversionistas como riesgoso.

**2. Poder de negociación de los proveedores:** la empresa posee una muy buena y larga relación con sus proveedores de materia prima, tanto en lo referente a químicos como en las telas; su objetivo ha sido fortalecer su relación con pocos proveedores, mediante la adquisición de alrededor del 80% con cuatro de ellos y el restante 20% lo satisface con otros, con la mira de buscar no depender de uno solo. Para ningún producto existe un solo proveedor. Es importante aclarar que consolidar relaciones con los proveedores de materia prima, en especial para el caso de químicos, no es fácil y es indispensable, en la medida en que gran parte de la calidad del producto está dada por la selección de los mismos.

En cuanto a los proveedores de telas y servicios o materias primas para la terminación de productos, existe un mercado muy amplio y con calidades muy similares. En servicios públicos sí hay alta dependencia de ellos, pues es bien sabido que este mercado es un oligopolio.

**3. Poder de negociación de los compradores:** existen varios tipos de clientes pequeños, medianos y grandes, con diferentes características: algunos importan, otros únicamente se abastecen en el mercado local, hay quienes tienen una o varias tiendas para distribuir su producto y otros lo hacen a través de catálogos; también hay mayoristas, confeccionistas, productores de tela y comercializadores de la línea de hogar y todos buscan características diferentes en el producto. Los

clientes de grandes volúmenes pertenecen en su mayoría al negocio de tipo B2B y distribuyen sus compras en proporciones similares entre la competencia y la empresa. En el negocio de la categoría B2C, por su propia característica son muchos clientes pequeños que tampoco tienen alto poder por sí solos; sin embargo, el uso de redes sociales se ha convertido en un fuente de comunicación para los compradores, que puede ser usada en contra, y para la empresa es importante mantener una buena imagen que puede ser distorsionada con facilidad por un solo cliente insatisfecho. En el análisis del poder de los clientes es importante tener en cuenta que no existe ningún tipo de asociación que les permita tener ventajas a la hora de negociar y que, debido a las barreras de entrada y a la volatilidad del sector textil, la relación entre oferta y demanda está a favor del productor.

**4. Amenaza de ingreso de productos sustitutos:** el uso de productos sustitutos lo define en gran parte las tendencias de moda; en los últimos años se ha visto cómo los diseños presentados en las ferias de moda internacionales efectuadas en la ciudad tienen un alto contenido de los productos ofrecidos en la empresa y lo mismo se observa en las páginas de moda internacionales. En general y a favor de la empresa está la realidad mundial de obsolescencia programada, que conduce a que se incremente el consumo de lo personalizado, de entrar a la moda y de la moda adaptada a la cultura, y pocos productos están en la capacidad de satisfacer dicha necesidad.

**5. La rivalidad entre los competidores:** en la ciudad no son muchos los competidores existentes: son dos, uno de los cuales tienen una amplia trayectoria y es reconocido y el otro es un poco más nuevo como empresa, aunque sus socios también poseen trayectoria en el medio. Se manejan relaciones adecuadas con ellos y ninguno ha implementado estrategias publicitarias agresivas que se hayan percibido. No existe una marcada guerra de precios y la compañía tampoco ha enfocado sus estrategias de diferenciación en este sentido. En el negocio de tipo B2B no hay diferencia significativa en el producto ni en las condiciones de servicio; sin embargo, la empresa busca ser incomparable frente al cliente y por

esta razón viene trabajando hace un tiempo en el tema del reconocimiento de marca a través del negocio de categoría B2C.

Para complementar la comprensión de la compañía, a continuación se presenta una tabla con las debilidades, las oportunidades, las fortalezas y las amenazas de la compañía con posibles estrategias, de acuerdo con la combinación de ellas:

**Tabla 1. Matriz DOFA (debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas)**

		<b>Oportunidades</b>	<b>Amenazas</b>
		O1. Crecimiento del mercado consumidor O2. Tendencia fast fashion O3. Ferias internacionales O4. Mercado en línea O5. Acuerdos comerciales O6. Mercado de moda de hogar en desarrollo O7. Tipo de cambio favorece en el corto y en el mediano plazo	A1. Costos de materias primas dolarizados A2. Competencias nuevas y productos sustitutos A3. Mayores regulaciones y exigencias ambientales A4. Sector textil catalogado en los últimos años como un sector de riesgo A5. Contrabando A6. Normas tributarias inestables
<b>Fortalezas</b>	F1. Reconocimiento de marca	F1F5F6O1: expandir el mercado nacional	F1A2A3A4: elaborar plan de comunicaciones que incluya el cumplimiento del plan ambiental y las bondades de la compañía
	F2. Versatilidad y respuesta rápida a las necesidades del cliente	F2F5F6F8F9O5O7: exportar	F7A2: fidelizar a los empleados F4A4: fortalecer al equipo directivo y a la alta gerencia para estar atentos a los cambios del sector y reaccionar
	F3. Innovación en el modelo de negocios	F1F2F3F5F6O1O4O5: ventas en línea y página F2F4F5F7F8O1O6O3: desarrollo de nuevos productos	F7F8A5: optimizar el proceso productivo F5A1: realizar operaciones de cobertura F5A2: fortalecer relaciones con proveedores F4F5A3A5A6: participar en agremiaciones para hacer frente al contrabando y a las normas tributarias y de diversa índole
	F4. Mentalidad estratégica		
	F5. Trayectoria		
	F6. <i>Goodwill</i>		
	F7. Mano de obra experta		
	F8. Flexibilidad en la estructura directiva y comercial		F8A6: planeación fiscal
	F9. Producto exportable		
<b>Debilidades</b>	D1. Débil acompañamiento posventa en negocio B2C	D2O5: proyecto de eficiencia operativa	D2D5A2: retomar sistema de gestión
	D2. Poca estandarización de procesos	D1D4O2O3: capacitar al personal comercial en tendencias de moda	D5A2: invertir en maquinaria
	D3. Sistemas de información desarticulados	D4O1O4: formalizar acuerdos comerciales con los clientes	D3A2: adquirir sistema de información
	D4. Comunicación no estandarizada y clara hacia los clientes	D1D4D6O1O4O6: fortalecer el área de servicio al cliente	
	D5. Algunos procesos y maquinaria obsoletas	D1D6O1O4O5: reforzar el manejo del inglés en el área comercial	
	D6. B2C y venta de producto en etapa inicial exigen mayor atención	D3O1O4O5: adquirir sistema de información	
	D7. Falta esquema para toma de decisiones de inversión	D8O1O2O3O4O5O6O7: capacitar en trabajo en equipo	
	D8. Deficiencia en el trabajo en equipo		

Fuente: elaboración propia

Al tener en cuenta la matriz anterior se hizo un recorrido por las alternativas de crecimiento que tendría la empresa y se analizaron para elegir algunas de ellas, tanto para el negocio de tipo B2B como para el de categoría B2C:

En primera instancia, para lograr mayor penetración en el mercado no se vio viable una estrategia de ajuste de precio en el negocio B2B ni en el B2C. En el primero no se estimó conveniente dicha estrategia dado que la competencia tendría capacidad de reaccionar y la estrategia tendría un efecto solo de corto plazo. En el mediano plazo implicaría una reducción de margen para todos y, por ende, disminución de la utilidad. El segundo tampoco se visualizó como un mercado de precio y los productos se percibieron como de alto valor, por lo que una reducción de precio iría en contra de la marca.

Como segundo aspecto se consideró que el negocio B2B es conocido en el país por su trayectoria, mientras que el B2C es más conocido en la ciudad, pero no lo suficiente a primera vista y, en consecuencia, se podría intentar una mayor promoción; en el presente se hace lanzamiento de colección de manera periódica y se está fortaleciendo la comunicación a través de redes sociales, con muy buenos resultados puesto que se percibe el reconocimiento y los seguidores vienen incrementando. En el mismo sentido vale la pena fortalecer también el mercado B2B en cuanto a redes, porque, aunque no es muy usado, es un canal válido.

Tener más canales de distribución podría ser una buena opción. En la actualidad se tiene una tienda en la que se ofrecen productos estandarizados y, además, hay un equipo comercial que atiende clientes con productos a la medida y se está incursionando en la venta a través de grandes superficies, canal que podría crecerse. Fuera de ello, pensar en la distribución del producto a través de catálogo y por medio de página web serían alternativas muy viables. Otra forma de distribución podría ser contar con un equipo de personas no vinculadas a la empresa que ofrezcan el producto.

Realizar mejoras en el producto es válido para ambos mercados, pero la viabilidad no es tan obvia, dado que si son mejoras y no se le trasladan al cliente como mayor precio habrá que revisar el impacto financiero. La apertura de mercados geográficos adicionales es una posibilidad para desarrollo de mercado, tanto para el mercado de tipo B2B como para el B2C, dado que en la actualidad el 95% de las ventas son locales. Las pocas ventas nacionales se dan, en lo esencial, por el reconocimiento de marca que se tiene frente a diseñadores. La cobertura podría ser mayor si se ejecutara alguna estrategia para abarcar otros mercados nacionales, como tiendas o asesores comerciales en las principales ciudades. Lo que se percibió con respecto al mercado nacional en el negocio B2B es que no hay mucha competencia; sin embargo, los precios son inferiores y habría que incurrir en gastos logísticos que implicarían menor margen. Contar con tiendas adicionales en las principales ciudades para la venta de producto es bastante atractivo, puesto que Bogotá y Barranquilla, a manera de ejemplo, poseen tiendas dirigidas a un mercado similar con buena acogida.

De otro lado, existen otros sectores del mercado en los que el producto podría jugar un papel muy importante, como el hotelero, en el que ya se han hecho algunos negocios relacionados con decoración. También se podría pensar en otros sectores como el de la salud y el deportivo. Seguir incursionando en el sector de decoración y ganar más participación es completamente válido; si bien hay varias empresas que se dedican a decoración, la principal ventaja de la empresa es que está en sus manos crear, a través del diseño, productos exclusivos con un gran toque de creatividad. Las ventas por internet en las empresas en la última década han jugado un papel protagónico; para el caso que se está estudiando también se presenta como una oportunidad y se intuye que tendrá una acogida debido al impacto que hoy se tiene con la presencia en redes sociales. Si bien la empresa cuenta con una tienda muy acogedora, a algunas personas les sería más práctico comprar a través de internet debido a las barreras geográficas, la congestión de la ciudad y las múltiples ocupaciones de las personas.

La venta de nuevos productos en los mercados actuales, para explotar la situación comercial y la estructura de la compañía con el fin de obtener una mayor rentabilidad de su esfuerzo comercial, es una buena alternativa. Parte importante del negocio de tipo B2C es el desarrollo de nuevos productos en forma permanente porque en él se maneja un producto de alta calidad y precio acorde y podría pensarse en un producto de menor calidad enfocado hacia otro tipo de mercado, si se tiene cuidado para no afectar la marca. En cuanto a B2B, puede haber desarrollo de productos que estén de acuerdo con la moda, pero allí es un poco más complejo porque, más que un nuevo producto, sería la aplicación de técnicas o materias primas complementarias.

Además de las estrategias de crecimiento revisadas, es importante tener en cuenta otras estrategias basadas tanto en el análisis DOFA como las tres básicas definidas por Porter dado que pueden ser indispensables en el proceso de crecimiento. Para ello se desarrolló una matriz que cruza las fortalezas y las debilidades con las oportunidades y las amenazas para plantear estrategias acordes, para con posterioridad priorizar según el impacto y el costo que conduzca a la implementación de las mismas. Las tres estrategias propuestas por Porter son: liderazgo en costos, diferenciación y enfoque. El primero busca una alta producción y elevada participación del mercado, porque lleva a una baja en los costos de producción y, por lo tanto, en la posibilidad de entregar al consumidor un producto a un precio razonablemente bajo o a incrementar la rentabilidad dado que la reducción de precio para incrementar volumen, como antes se dijo, es arriesgada, dada la capacidad de respuesta de la competencia al respecto. La diferenciación pretende ofrecer al mercado algo que sea lo más novedoso y llamativo para el consumidor; en este sentido, la empresa ha estado trabajando hace algunos años, sobre todo en el mercado B2C, y la idea es continuar desarrollando dicha estrategia. Por último, Porter propone que las empresas pueden enfocarse hacia un solo segmento del mercado, en lugar de tratar de abarcarlo en su totalidad, para poder concentrar sus esfuerzos en esos consumidores y satisfacerlos en su totalidad (Alcázar Dávila, 2017).

Las estrategias planteadas en la matriz DOFA se clasificaron según su impacto y su costo de implementación, con los siguientes resultados:

**Gráfica 5.** Clasificación de estrategias según impacto y costo

Impacto	Mayor	Exportar Sistema de información Proyecto de eficiencia operativa Tiendas en otras ciudades	Nuevos productos B2C Mercado nacional B2B Formalización acuerdos comerciales Fortalecimiento de servicio al cliente Ventas en línea
	Menor	Inversión en maquinaria por obsolescencia	Plan de comunicaciones Capacitar al área comercial en moda e inglés Capacitación en trabajo en equipo Fidelización de empleados Fortalecer sistema de gestión
		Mayor	Menor
		Costo	

Fuente: elaboración propia

Del anterior cuadro de resumen se concluye que en primera instancia se debe trabajar en aquellas estrategias cuyo impacto es mayor con un menor costo, es decir, las que están ubicados en el cuadrante verde. Las proyecciones del modelo de valoración se enfocaron hacia dicho aspecto y se trabajó en escenarios, a partir del 0 que implica no desarrollar ninguna estrategia y fue la base para comparar los demás; el 1 se enfocó a evaluar nuevos productos en el mercado B2C, el 2 explora la alternativa de crecimiento nacional en el mercado B2B y el siguiente escenario (3) evaluó, en conjunto, el fortalecimiento del servicio al cliente y la formalización de acuerdos comerciales; por último, se evaluó qué tan convenientes es incursionar en las ventas en la web.



### 3. ANÁLISIS HISTÓRICO

Antes de comenzar con el modelo es importante mirar cómo ha venido evolucionando la compañía desde el punto de vista financiero, según los indicadores tradicionales, y si dicha evolución ha correspondido a las estrategias desarrolladas. Los estados financieros se revisaron desde 2012 al tener presente que el negocio B2C comenzó en 2010; más tarde, en 2012, se amplió la capacidad instalada en el negocio B2B, en principio para tener mejor capacidad de respuesta en términos de tiempo a los clientes, y en 2014 y 2016 hubo operaciones de compra entre accionistas con el fin de darle mayor fuerza a la permanencia de quienes conocen y han perseverado por más tiempo dentro de la compañía. En 2014 la empresa adquirió acciones de quienes tenían participaciones inferiores al 10%, y en 2016 el accionista fundador, que para esa fecha tenía el 20% de la firma, compró el 80% restante a otro socio; dicha compra afectó, en el sentido financiero, a la organización debido a que parte de los recursos fueron suministrados por la empresa en calidad de préstamo a socios y ambas operaciones se financiaron a través de endeudamiento con la banca. Los siguientes son algunos de los indicadores históricos de la compañía:

**Tabla 2.** Indicadores de crecimiento entre 2012 y 2017

Crecimiento	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	3%	28%	13%	8%	30%	-4%
Costos	11%	17%	19%	11%	15%	7%
Gastos	6%	25%	-8%	3%	13%	7%

Fuente: elaboración propia

La relación de crecimiento mostró con claridad el impacto del incremento de capacidad de producción en la ventas en 2013. Los costos no variaron en la misma proporción que las ventas dado que la compañía tiene una estructura de costos muy fija; los gastos en el mismo año presentaron una variación similar a la de las ventas debido a la implementación de una estrategia de ventas consistente

en mejorar la atención a clientes por medio de la asignación de equipo comercial más especializado y apoyado por una persona adicional, dedicada a mayor seguimiento de la operación.

**Tabla 3.** Márgenes de utilidad entre 2012 y 2017

<b>Márgenes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Bruto	31%	37%	34%	32%	40%	33%
Operativo	5%	12%	13%	12%	22%	14%
Neto	1%	5%	9%	7%	15%	6%

Fuente: elaboración propia

Se observan unos márgenes estables, que se vieron afectados en sentido positivo en el 2016 por el mayor incremento de ventas. El margen operativo en 2016 casi se duplicó: del 12% pasó al 22%, dado que, si bien las ventas se incrementaron en un 30%, los costos y los gastos lo hicieron solo entre el 15% y el 13%. Como se dijo en el párrafo anterior, la estructura de costos tuvo un alto componente fijo y, por ende, cuando se incrementan los volúmenes se logra una mayor absorción de los mismos. En 2017 los márgenes cayeron en esencia por la disminución en ventas.

**Tabla 4.** Cartera, inventarios y proveedores entre 2012 y 2017

<b>Rotaciones</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Cartera	77	77	84	73	54	59
Inventarios	35	35	32	29	30	30
Inventarios (relacionados con el costo de la materia prima)	115	118	104	83	89	97
Proveedores	55	66	71	65	63	65

Fuente: elaboración propia

Las rotaciones tuvieron un sano comportamiento; la cartera se vio un poco afectada en 2014 dado que el incremento de ventas estuvo acompañado, en algunos clientes, de mayor plazo. Además, el incremento de la línea de negocios orientada al B2C implicó mayor nivel de inventarios y más tarde el mejor

conocimiento del mercado permitió efectuar compras más acertadas y afianzar la relación con los proveedores.

**Tabla 5.** Rentabilidad (ROA y ROE) entre 2012 y 2017

<b>Rentabilidad</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ROA	2%	10%	13%	11%	26%	10%
ROE	3%	20%	30%	24%	61%	27%

Fuente: elaboración propia

Los resultados logrados no implicaron mayor inversión en activos fijos ni en patrimonio y las rentabilidades mantuvieron una tendencia positiva.

**Tabla 6.** Endeudamiento entre 2012 y 2017

<b>Endeudamiento</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Total	36%	60%	51%	57%	57%	70%
Financiero	20%	40%	34%	35%	41%	52%
Cobertura de intereses	2.5	2.9	4.3	4.2	4.5	3.1

Fuente: elaboración propia

En el endeudamiento se observa el impacto de la financiación requerida para los proyectos desarrollados, tanto de crecimiento como de operaciones con accionistas.

**Tabla 7.** Razones de liquidez entre 2012 y 2017

<b>Liquidez</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Razon corriente	2.39	1.63	1.71	1.72	1.42	0.88
Prueba acida	1.81	1.40	1.39	1.48	1.13	0.72

Fuente: elaboración propia

Si bien la empresa contó con una adecuada cobertura de sus obligaciones de corto plazo, en el cuadro se evidencia que ha venido disminuyendo en los años analizados, debido a que las inversiones y las operaciones con los accionistas han requerido endeudamiento adicional y parte del mismo fue adquirido a corto plazo.

Con lo anterior se observó que los indicadores tradicionales han evidenciado las estrategias implementadas.

A continuación se presenta la evolución de la generación de valor y en los inductores:

**Tabla 8.** Inductores de valor entre 2012 y 2017

<b>Inductores de valor</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Margen ebitda	9%	16%	18%	17%	24%	18%
Palanca de crecimiento (PDC)	0.5	0.7	1.0	1.3	2.3	1.5
Productividad del capital de trabajo (PKT)	19%	21%	18%	13%	11%	12%
Productividad del activo fijo	23%	41%	30%	24%	17%	18%
Cobertura de intereses	2.5	2.9	4.3	4.2	4.5	3.1

Fuente: Elaboración propia

La productividad, tanto del capital de trabajo como del activo fijo, viene mejorando en los últimos tres años y cada vez se requieren menos recursos relacionados con el capital de trabajo y con los activos fijos para producir ventas. La palanca de crecimiento los tres últimos años mostró una mejora significativa, dado que la productividad del capital de trabajo estuvo por debajo del margen ebitda, sobre todo en 2016, cuando dicho margen fue mucho mayor a los recursos requeridos en capital de trabajo; 2016 fue un año especialmente bueno, como consecuencia, en lo fundamental, de un incremento de ventas del 30%, acompañado de un aumento de costos de solo 15% y de gastos del 13%, lo que generó eficiencia en el uso de los recursos operativos, como lo corroboró el mejoramiento del margen ebitda; fuera de lo anterior, el ciclo de caja en dicho año fue más eficiente debido a que la cartera pasó de 73 a 54 días. Por último, se observa que el ebitda logró cubrir en más de dos veces los intereses. En síntesis, con respecto a los indicadores revisados se puede observar que la evolución de la compañía ha sido positiva, que el crecimiento ha sido conveniente, que el capital de trabajo no se ha visto afectado y que la rentabilidad ha respondido en sentido positivo a las

estrategias planteadas. Conviene examinar si, además de lo anterior, la compañía ha generado valor en los últimos años:

**Tabla 9.** EVA entre 2012 y 2017 en millones de pesos

Valor económico agregado - EVA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	369	1,097	1,384	1,347	3,300	1,973
(-) Impuestos aplicados	105	172	153	194	420	446
<b>DESPUÉS DE IMPUESTOS (UODI)</b>	264	924	1,231	1,153	2,880	1,527
KTNO	1,389	1,983	1,872	1,515	1,590	1,689
ACTIVOS FUJOS DE OPERACIÓN	1,654	3,863	3,142	2,750	2,489	2,565
<b>ANDEO</b>	3,042	5,846	5,015	4,265	4,079	4,254
WACC	13%	17%	13%	12%	16%	10%
ROIC (UODI <sub>t</sub> /ANDEO <sub>t-1</sub> )	7%	30%	21%	23%	68%	37%
ROIC - WACC	-6%	13%	8%	11%	52%	27%
<b>EVA = ANDEO<sub>n-1</sub>*(ROIC-WACC)</b>	- 205	410	469	554	2,216	1,116

Fuente: elaboración propia

La rentabilidad del activo estuvo en los últimos cinco años por encima del costo de capital y las inversiones realizadas estuvieron recompensadas con mayores rentabilidades. Con una evolución tan positiva, es importante que las decisiones de crecimiento que se tomen no afecten la generación de valor; por el contrario, se espera que, así como en el pasado, cada inversión que se haga en crecimiento debe ser compensada con mayores rendimientos, que no son necesariamente en el corto plazo pues hay decisiones o inversiones cuyo impacto se demora un poco.

El próximo capítulo se dedica a la explicación de cada uno de los escenarios para probar con sus respectivas conclusiones.

#### 4. MODELO DE CRECIMIENTO

Con el fin de responder la principal inquietud del trabajo de grado, que es de si a la empresa en efecto le conviene crecer, se desarrolló un modelo para probar las alternativas de crecimiento que, según el direccionamiento estratégico de la compañía, son las más viables, según la gráfica 5. Cada alternativa corresponde a

un escenario. Se probaron escenarios orientados tanto hacia el crecimiento del negocio B2B como al B2C, así como también hubo uno en el que no se creció de manera diferente a la historia y otro con planteamiento de mejoramiento del proceso comercial con implicaciones en el crecimiento. El negocio B2B se desarrolla en lo fundamental con la línea A y el B2C con las líneas B y C. Las conclusiones se generaron a partir de los resultados de la valoración de la empresa en cada de uno de ellos. A continuación se presentan en detalle los supuestos y las conclusiones parciales de cada uno de los escenarios:

#### 4.1. Escenario 0: crecimiento similar a la historia.

Este escenario no corresponde a ninguna de las estrategias planeadas. Es la base para comparar si a la compañía le conviene crecer y es una alternativa posible para la empresa; el escenario no parte de crecimientos altos sino que proyecta copar las capacidades actuales de manera gradual en la línea de negocios A; las otras dos líneas ,B y C, que abastecen el mercado B2C, presentan crecimientos mayores debido a que están relativamente nuevas. A continuación de define cada uno de los supuestos tenidos en cuenta para el desarrollo del escenario:

El crecimiento en ventas, como se dijo en el párrafo anterior, contempla variaciones en volumen similares a las registradas en años anteriores, sujetas a la capacidad instalada anual en volumen de metros en cada una de las unidades de negocios, así: unidad de negocios A: 5.760.000, unidad de negocios B: 96.000 y unidad de negocios C: 42.000.

En lo referente a los precios de ventas, en este escenario se supone que varían de acuerdo con el IPC para todas las líneas de negocios. En síntesis, la variación en ventas quedó así:

**Tabla 10.** Variación en ventas en el escenario 0 entre 2018 y 2027

Variación en ventas en el escenario 0									
2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
2%	7%	7%	9%	9%	6%	5%	4%	4%	4%

Fuente: elaboración propia

Por el lado de costos, la proyección se realizó a partir de la identificación de los variables por línea de negocios; dichos costos fueron materia prima y servicios públicos, que se proyectaron según sus respectivos costos unitarios y sus consumos unitarios; con respecto a los últimos, permanecieron constantes y los costos variaron en la misma proporción que el IPC. La mano de obra permaneció constante, excepto la variación en precio, que se estableció de acuerdo con las políticas de la compañía; en este escenario permaneció constante el número de personas operativas debido a que no se incrementó la capacidad instalada. Los demás costos indirectos de producción se proyectaron de manera global, es decir, sin tener en cuenta las unidades de negocios, mediante el análisis de cada uno de los ítems y la definición de parámetros de proyección específicos; por ejemplo, las proyecciones de arrendamiento se hicieron de conformidad con los contratos. El costo de mantenimiento se relacionó con las ventas, al igual que el de los seguros; estos dos ítems se relacionaron con las ventas porque se supuso que, a mayor producción, mayor desgaste de las máquinas y, por ende, el requerimiento de mantenimiento sería mayor; en el caso de los seguros, la relación se hizo con las ventas porque, a mayor nivel de las mismas, mayor valor proyectado de lucro cesante y, en consecuencia, mayor sería la prima o el costo del seguro; el ítem de otros costos también se relacionó con las ventas puesto que uno de sus componentes tiene que ver con las reclamaciones que, en teoría, están relacionadas en forma directa con las ventas. Los restantes costos indirectos de fabricación estuvieron relacionados con el IPC. La depreciación y la amortización se calcularon según la proyección de inversiones en activos y los ya existentes, como se explicará con más detalle más adelante.

Los gastos de administración se dividieron en dos: los de personal, que crecieron, según la política de la compañía, por encima del IPC, con una escala en 2020 en la que se incrementó un 5% adicional, lo que se pensó debido a que la estructura administrativa se ha mantenido constante hace más de cinco años y se visualizó que es importante desarrollar un poco más las áreas de apoyo para que la operación se facilite cada día más. Los otros gastos de administración variaron

con el IPC. En cuanto a gastos de ventas, se consideró que el gasto de personal se proyectó como un 7% de ventas o con la política general de la compañía, lo que se hizo con el fin de garantizar el cumplimiento de las políticas gerenciales, que establecen de que los ingresos de las personas nunca deben bajar, que el número de personas no se debe reducir, a menos que se dé una disminución tal que afecte la salud financiera de la compañía, y que cuanto más venda la compañía, mayor debe ser el ingreso de las personas, sobre todo de las que tienen un impacto directo en dicho aspecto. Con respecto a lo anterior, el modelo tomó, como base para proyectar el valor de los gastos de personal de ventas, el valor mayor entre el incremento global y el porcentaje de ventas. En el caso de gastos diversos y deudores se establecieron como un porcentaje de ventas y otros costos variaron de acuerdo con el IPC.

Los gastos no operacionales se dividieron en financieros y otros gastos no operacionales. Los financieros se calcularon a partir de las tablas de amortización de los créditos ya existentes. Para el escenario específico no hubo necesidad de adquirir deuda adicional por dos razones; en primera instancia, en este escenario de partida no hay crecimiento; por ende, no se hizo necesario incurrir en compra de maquinaria ni tampoco se proyectaron cambios en las políticas de capital de trabajo, por lo cual no hubo requerimiento adicional de recursos en este aspecto y la caja respondió en sentido positivo al escenario. Los otros gastos no operacionales incluyeron los generados por las transacciones bancarias, los descuentos comerciales y el impuesto del cuatro por mil y se calcularon como el 1,7% de las ventas.

Las inversiones en propiedad, planta y equipo del escenario supusieron solo las de mantenimiento del nivel de activos, de acuerdo con las ventas, y se definió dicha inversión como el 1,5% de las ventas, resultado coherente con el nivel de inversiones que hace la compañía cuando no realiza inversiones de ampliación de capacidad. Los elementos anteriores fueron la base para construir el estado de resultados proyectado para la empresa al tener en cuenta que la tasa de impuestos reales de la compañía se espera esté en el 25% y que existen otros

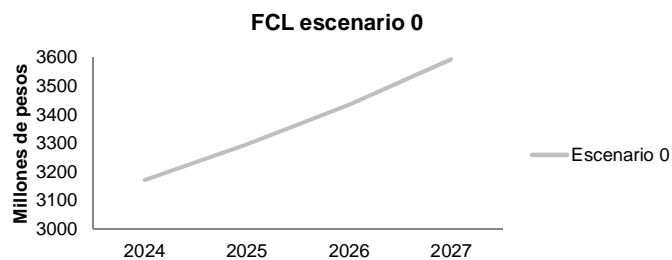


ingresos, calculados como el 0,5% de ventas, que provienen, en lo fundamental, de aprovechamiento de subproductos de la empresa y de inventario no productivo. El margen neto obtenido fluctuó desde el 5% hasta el 15%, resultados acordes con la realidad de la compañía; en 2018, que fue el primer año de proyecciones, dicho margen se ubicó en 5%, dado que se proyectó de manera muy similar a lo ocurrido en 2017, año en el que hubo decrecimiento de ventas y el hecho de tener una estructura de costos y gastos fijos correspondiente al 63% implicó que dicho margen bajase 10 puntos en comparación con 2016; a partir del año 2019 comenzó a mejorar el margen y subió, como máximo, hasta el mismo nivel del año 2016: al 15%.

Si bien para la compañía es alentador obtener un margen del 15%, lo más importante es poder garantizar que la operación siga siendo eficiente y que alcance a cubrir los requerimientos de capital de trabajo y activos fijos, para cuyo efecto se construyó el flujo de caja libre. Los requerimientos de capital de trabajo se establecieron a partir de las rotaciones de cada una de sus partidas y para cada línea de negocios en algunos casos. La cartera para la unidad de negocios A estuvo en 2016 en 45 días, que es un dato muy positivo para el sector y que se logró por el incremento en la participación de ventas de un cliente específico con condiciones comerciales especiales; debido a que la mejora obedeció a un evento puntual, que puede o no mantenerse, por ende lo más prudente fue proyectar dicha recuperación de cartera tal como venía en promedio en los últimos cuatro años, en decir, en 69 días. Para la unidad de negocios B el número de días de cartera se tomó como 80 debido a que es un mercado cuyo ciclo de producción implica dicho valor; en la actualidad se sitúa en 56, pero para poder lograr mejores niveles de ventas hay que ser un poco más flexibles en este aspecto. La línea de negocios C tiene un comportamiento muy similar a la B, también debido al ciclo de los clientes. Todo lo anterior genera una rotación de cartera global de 71 días, que corresponde al promedio de los cuatro últimos años. Lo referente a la rotación de inventarios es también diferente para la línea de negocios A porque las B y C se comportan similares puesto que tienen un mayor requerimiento de materia prima

debido a su mayor valor unitario y a que para la elaboración de productos se requiere mayor cantidad de materia prima. Todas las líneas se proyectaron de acuerdo con el año 2017 y, pese a ello, los números de días de inventarios globales cambiaban levemente de un año a otro debido a que las líneas de negocios variaban su participación en ventas y, por ende, los niveles de inventario también. Por el lado de proveedores, se pudo establecer que se manejarían políticas de pago y negociaciones similares en tiempo de plazo con los proveedores para todas las líneas y se hizo uso del promedio del número de días de proveedores de los últimos tres años. Con lo anterior el resultado en el flujo de caja libre fue el siguiente:

**Gráfica 6.** Flujo de caja libre (FCL) en el escenario 0



Fuente: elaboración propia

Los flujos anteriores fueron el insumo para pasar a valorar la empresa con base en los flujos de caja descontados, cuya filosofía consiste en hallar un valor de las operaciones, restarle los pasivos financieros y sumarle activos no operativos. El valor de las operaciones consiste en traer a valor presente los flujos de caja del periodo relevante y sumarle el valor presente de la continuidad (García Serna, 2003, p. 321). El período relevante o explícito tomado para la compañía fue de nueve años porque, si bien existe incertidumbre en el mercado actual, hay suficientes elementos para poder proyectar la compañía a diez años. Para la continuidad de la compañía, del año 2027 en adelante, con el fin de ser conservadores a la hora de realizar conclusiones, se supuso que los flujos permanecerán estáticos; aunque la empresa en su historia en promedio presenta

crecimiento, ha habido momentos de decrecimiento y esto fue lo que se trató de plasmar al momento de considerar en 0% el crecimiento a perpetuidad. El valor de continuidad es el resultado de dividir el flujo de caja del primer año del período de continuidad y dividirlo por el costo de capital menos la tasa de crecimiento, que para el caso se determinó como 0. El resultado obtenido fue de 25 mil millones, que también debieron ser traídos a valor presente.

La tasa a la que se trajeron los flujos de caja se denomina costo de capital, que significa la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa y cual se calcula como el costo promedio ponderado de los pasivos y del patrimonio. El costo del pasivo se tomó del costo real de cada uno de los pasivos multiplicados por su participación; vale la pena aclarar que el modelo consideró los *leasings* como pasivos financieros. Para el cálculo del costo del patrimonio se utilizó el modelo CAPM, que sugiere que la rentabilidad que un inversionista espera de una empresa se puede calcular así (García Serna, 2003, p. 252):

$$K_e = K_I + (K_M - K_I) \beta$$

Debido a la poca información disponible en las economías emergentes, se utilizaron los datos de Estados Unidos y luego se ajustaron con una tasa denominada riesgo de país, que, según lo consultado en ámbito.com (2017) en octubre de 2016 fue de 1,8%. Para determinar la rentabilidad libre de riesgo se tomaron como base los rendimientos desde 1928 de los bonos del Tesoro de Estados Unidos (Damodaran, s.f.) y de la misma fuente mismo se tomó el valor de riesgo *premium* de mercado; dicha prima de riesgo es la rentabilidad adicional que un inversionista obtiene por invertir en acciones en vez de hacerlo en bonos del Tesoro estadounidense (García Serna, 2003, p. 253). La prima de riesgo se multiplica por beta ( $\beta$ ), que es el factor asociado con la volatilidad de la rentabilidad de una acción de un sector específico con la del mercado; la beta del sector es el promedio de las betas desapalancadas de las empresas que en él participan; en este caso el sector cuyas características corresponden a la empresa en estudio es el de ventas al por mayor, así:

**Tabla 11.** Indicadores del sector de ventas al por mayor

<i>Industry Name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>	<i>Cash/Firm value</i>	<i>Unlevered beta corrected for cash</i>
Retail (General)	19	1.05	39.57%	22.22%	0.8	2.73%	0.82

Fuente: Damodaran (s.f.)

A partir del mencionado valor de beta es necesario construir dicha volatilidad al considerar el factor de apalancamiento deseado para la empresa, según la estructura de la razón entre deuda y patrimonio que se defina. Si se tiene en cuenta todo lo anterior los resultados obtenidos fueron los siguientes:

**Tabla 12.** Costo del patrimonio

Renta libre	4.91%
Riesgo de país	1.90%
Prima por tamaño	4%
Tasa de riesgo <i>premium</i> de mercado	5%
Beta apalancado	1.19
Costo de patrimonio en dólares estadounidenses	16%
Costo de patrimonio en pesos colombianos	<b>19%</b>
Beta desapalancado	0.82
IPC en Estados Unidos	1.70%
IPC en Colombia	4.20%
Devaluación	2.5%

Fuente: elaboración propia

El modelo también incluyó una prima por tamaño debido a que las empresas pequeñas implican mayor riesgo que las grandes. Con todo lo anterior el costo de los recursos de la compañía fue el siguiente:

**Tabla 13.** Costo promedio del capital

Costo promedio			Costo ponderado
Política	Costo		
Patrimonio	60%	19%	11%
Deuda	40%	7%	3%
			<b>14%</b>

Fuente: elaboración propia

El costo de capital permaneció constante en todos los escenarios. Con los parámetros anteriores el valor del período explícito estuvo en alrededor de 11 mil quinientos millones y el valor presente de la continuidad en 7 mil setecientos, para un total de 19 mil trescientos millones; al restarle el valor de la deuda quedó en 14 mil millones. Este resultado fue la base para determinar si a la compañía le conviene crecer.

**Tabla 14.** Valor de la empresa en el escenario 0 en millones de pesos

	Escenario 0
Valor explícito	11,538
Valor presente de la continuidad	7,761
Valor de la operación	19,299
<b>Valor patrimonial de la operación</b>	<b>14,441</b>

Fuente: elaboración propia

De modo adicional, es importante validar si el escenario le genera valor o no a la empresa y para el efecto hay que validar si la rentabilidad de los activos operativos es superior al costo de capital. Para hallar la rentabilidad del activo hay que tener en cuenta que la relación se hace con los activos de cierre del período anterior y la utilidad operativa generada después de impuestos del período en cuestión. En este caso, en todos los períodos proyectados dicha rentabilidad fue superior al costo de capital, lo que generó cada año mayor EVA.

**Tabla 15.** EVA proyectado entre 2018 y 2027 en millones de pesos

	Escenario 0: Crecimiento similar a la historia										
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
UTILIDAD OPERATIVA		1,903	2,192	2,566	3,273	3,841	4,166	4,411	4,670	4,922	5,081
(-) Impuestos aplicados	25%	476	548	642	818	960	1,042	1,103	1,168	1,230	1,270
UTILIDAD OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS (UODI)		1,427	1,644	1,925	2,455	2,881	3,125	3,308	3,503	3,691	3,811
		0	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
KTNO	1,649	1,806	1,910	2,116	2,383	2,630	2,814	2,986	3,164	3,349	3,509
ACTIVOS FIJOS DE OPERACIÓN	2,565	2,270	1,980	1,772	1,753	1,737	1,717	1,682	1,710	1,782	1,839
ANDEO	4,214	4,075	3,890	3,888	4,136	4,368	4,531	4,667	4,873	5,131	5,349
WACC		14.1%									
ROIC (UODI <sub>t</sub> /ANDEO <sub>t-1</sub> )		34%	40%	49%	63%	70%	72%	73%	75%	76%	74%
ROIC - WACC		19.8%	26.2%	35.4%	49.0%	55.5%	57.4%	58.9%	60.9%	61.6%	60.2%
EVA = ANDEO <sub>t-1</sub> *(ROIC-WACC)		832	1,069	1,376	1,906	2,297	2,508	2,669	2,844	3,004	3,087

Fuente: elaboración propia

Para entender por qué se dio la generación de valor debe entenderse qué pasó con los inductores de valor:

**Tabla 16.** Inductores de valor proyectados entre 2018 y 2017

	Histórico						Inductores proyectados										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Margen ebitda	9%	16%	18%	17%	24%	18%	17%	18%	18%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	22%	
Palanca de crecimiento (PDC)	0.5	0.7	1.0	1.3	2.3	1.5	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
Productividad del capital de trabajo (PKT)	19%	21%	18%	13%	11%	12%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%	
Productividad del activo fijo	23%	41%	30%	24%	17%	18%	16%	13%	11%	10%	9%	8%	8%	8%	8%	7%	
Cobertura de intereses	2.5	2.9	4.3	4.2	4.5	3.1	2.6	3.2	4.7	7.3	10.2	12.3	12.9	13.0	13.0	12.9	

Fuente: elaboración propia

En los indicadores se puede observar que la generación de valor se dio por la mezcla de varios factores que a lo largo de la historia venían, mejorando como fueron el margen ebitda y la palanca de crecimiento; en las proyecciones con respecto a 2016 se ve un decrecimiento, en lo fundamental por la disminución en ventas en 2017, que, por la alta estructura de los costos fijos, condujo a que la utilidad se viese afectada y, por ende, el margen también. Sin embargo, siguió siendo bueno dicho margen y, además, el mismo, a medida que se incrementaron las ventas año a año, se mejoró; fuera de ello, se proyectó buen nivel de productividad del activo fijo. Pese a haber al inicio un leve deterioro, tanto en el margen como en el capital de trabajo, la palanca de crecimiento se ubicó en las proyecciones por encima de 1, lo que quiere decir que el ebitda creció en mayor proporción que los requerimientos de capital de trabajo, lo que indica que para la compañía es favorable crecer con los recursos actuales.

Además, se puede observar que el ebitda generado fue suficiente para cubrir los intereses de la deuda, puesto que la superó en muchos puntos, lo que significa que lo más probable es que alcance a cubrir tanto deuda como amortización y lo anterior se corroboró a la hora de realizar las proyecciones del balance, en las que la caja cubrió tanto el servicio a la deuda como el reparto de dividendos, que se harán efectivos solo a partir de que los socios cubran la deuda que tiene con la empresa.

Después de entender cómo funciona el modelo y de obtenidas las conclusiones se pasa a revisar el impacto de cada uno de los escenarios, en cuya construcción se hizo énfasis en aquellos aspectos que variaron con respecto al modelo de base, con hincapié en los resultados finales. Se presenta a continuación, entonces,

cómo se desarrollaron los escenarios para poder responder la inquietud de si conviene o no crecer.

#### 4.2. Escenario 1: nuevos productos para el mercado B2C

Este escenario es la respuesta al crecimiento del mercado que se viene dando que y se proyecta que continúe, en lo primordial en el mercado de línea de hogar, en la que la compañía, gracias a su versatilidad y su respuesta rápida, es capaz de actual frente a lo anunciado. La manera de simular la situación es el incremento en mayor proporción de las líneas de producción B y C, puesto que son el insumo para fabricar los productos que van dirigidos al mercado B2C, que, como se dijo en el apartado estratégico de este trabajo, a pesar de llevar poco tiempo en el mercado han sido de muy buena acogida. La siguiente es la proyección en volumen para cada unidad de negocios:

**Tabla 17.** Proyección volumen de ventas entre 2018 y 2017 en el escenario 1

Unidad de negocios A	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Volumen	4,525,197	4,576,751	4,668,286	4,784,993	5,024,243	5,275,455	5,380,964	5,434,774	5,445,643	5,456,534	5,456,534
Variación en volumen		2%	2%	3%	5%	5%	2%	1%	0%	0%	0%
Unidad de negocios B											
Volumen	52,946	58,770	70,525	84,629	93,092	102,402	112,642	118,274	124,188	126,671	127,938
Variación en volumen		11%	20%	20%	10%	10%	10%	5%	5%	2%	1%
Unidad de negocios C											
Volumen	17,076	22,199	33,299	41,624	49,948	64,933	71,426	78,569	83,283	83,699	83,699

Fuente: elaboración propia

Lo anterior implica una variación en la capacidad instalada así:

**Tabla 18.** Proyecciones de capacidad en metros entre 2018 y 2027 en B2C en el escenario 1

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Capacidad en la unidad de negocios A	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000	5,760,000
Capacidad en la unidad de negocios B	96,000	96,000	96,000	96,000	128,000	128,000	128,000	128,000	128,000	128,000
Capacidad en la unidad de negocios C	42,000	42,000	42,000	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000

Fuente: elaboración propia

El precio de venta varió en la misma proporción que el IPC, excepto a partir de los años en los que se realizaron las inversiones, de acuerdo con el supuesto de que el mercado ya está más maduro, y para lograr mejores volúmenes es necesario

mantener un precio competitivo; con lo anterior, a partir de 2023 el precio en la unidad B se incrementa en el IPC menos 1% y en la C a partir de 2022. La proyección de costos se hizo con los mismos supuestos del escenario anterior; sin embargo, al incrementar la capacidad instalada, la mano de obra directa debió ser incrementada en el mismo porcentaje utilizado para la capacidad instalada. La inversión en equipos para aumentar la última también implicó que la depreciación se aumentó a partir de dichos años y el hecho de hacer inversiones específicas no hizo desaparecer las ya planteadas para mantener el nivel de activos. Dichas máquinas requieren un área relativamente pequeña, por lo que no es necesario incrementar el arrendamiento más allá de lo planeado.

El cálculo de la inversión en maquinaria se hizo a partir de cotizaciones reales efectuadas en 2017 y se proyectaron al año específico, al tener en cuenta las posibles variaciones, tanto de la inflación como del tipo de cambio. Para todos los casos se supuso una depreciación en línea recta de diez años.

**Tabla 19.** Inversión en dólares de Estados Unidos en 2017

Valor de la inversión en la unidad de negocios A	720,000
Valor de la inversión en la unidad de negocios B parcial	120,000
Valor de la inversión en la unidad de negocios B total	560,000
Valor de la inversión en la unidad de negocios C parcial	34,000
Valor de la inversión en la unidad de negocios C total	141,000

Fuente: elaboración propia

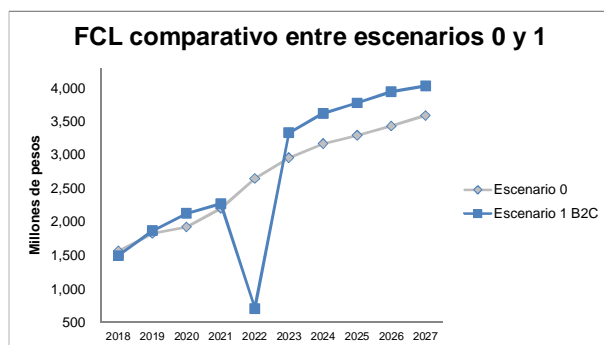
Los procesos realizados en la compañía requieren maquinaria especializada y para desarrollar cualquiera de las líneas como mínimo intervienen en la cadena dos máquinas; en el modelo se consideró inversión total cuando se requirió maquinaria para toda la línea de producción y parcial cuando no se necesitó invertir en todas las máquinas para incrementar capacidad.

Los gastos de administración y ventas se manejaron de igual manera que escenario anterior porque la estrategia de crecer en el mercado B2C no requiere logística de ventas diferente ni otro canal y el impacto en los gastos de ventas se reflejó en los ítems variables, como mano de obra, diversos y deudores. La



estrategia tampoco impactó los gastos financieros puesto que, según la proyección de caja, la compañía tiene la posibilidad de realizar dichas inversión sin recurrir al endeudamiento. Los supuestos de capital de trabajo continuaron iguales debido a que las políticas con los clientes y los proveedores y los niveles de inventario se espera que no cambien, pero en el global podrán cambiar por la participación de las líneas más que por variación en las condiciones. Con estas aclaraciones ya se tienen los elementos para proyectar los flujos de caja del escenario; por fortuna fueron positivos y con tendencia creciente; en 2022, como era de esperarse, bajó el flujo debido a la inversión en la maquinaria requerida para llevar a cabo la estrategia, que será exitosa si los flujos fuesen mayores que los del escenario 0 y si al traerlos a valor presente al costo de capital de la compañía el mismo resultase superior. En la gráfica siguiente se aprecia cómo se ubicaron los flujos de un escenario frente al otro:

**Gráfica 7.** FCL comparativo entre escenarios 0 y 1



Fuente: elaboración propia

Desde el punto de vista intuitivo la gráfica muestra que a la compañía si le conviene crecer. En seguida se presenta el resultado numérico:

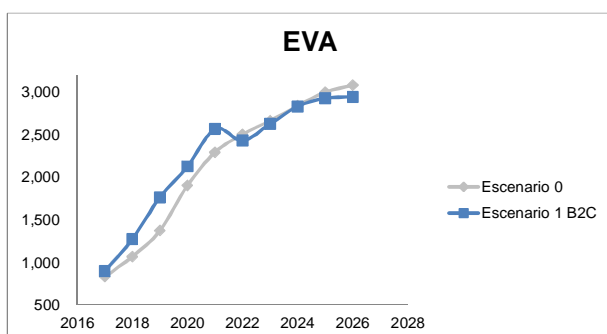
**Tabla 20.** Valor de la empresa en millones de pesos en el escenario 1

	Escenario 0	Escenario 1
Valor explícito	11,538	11,356
Valor presente de la continuidad	7,761	8,714
Valor de la operación	19,299	20,070
<b>Valor patrimonial de la operación</b>	<b>14,441</b>	<b>15,212</b>

Fuente: elaboración propia

En efecto, a la empresa le conviene crecer en este escenario pues su valor creció alrededor de setecientos millones de pesos en comparación con el escenario sin crecimiento equivalente a 5% más. La idea es continuar el análisis en los otros escenarios para ver en cuál fue mejor el crecimiento y tomar las decisiones más convenientes para la compañía. Se revisó también qué pasa desde el punto de vista de generación de valor y del impacto en los inductores de valor.

**Gráfica 8.** EVA en millones de pesos comparativo entre escenarios 0 y 1



Fuente: elaboración propia

La gráfica no es tan clara respecto a si conviene o no crecer porque ambas curvas están muy cerca, en cierto tramo la generación de valor fue mayor para el escenario 1 y en otro fue mayor en el escenario 0. En cuanto a los inductores de valor, conviene examinar si pueden ofrecer un mejor panorama de lo que está sucediendo:

**Tabla 21.** Inductores de valor proyectados entre 2018 y 2027 comparados en los escenarios 0 y 1

		Inductores proyectados									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Margen ebitda	Escenario 0	17%	18%	18%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
	Escenario 1	17%	18%	20%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
Palanca de crecimiento (PDC)	Escenario 0	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
	Escenario 1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Productividad del capital de trabajo (PKT)	Escenario 0	14%	14%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%
	Escenario 1	15%	15%	16%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%
Productividad del activo fijo	Escenario 0	16%	13%	11%	10%	9%	8%	8%	8%	8%	7%
	Escenario 1	9%	6%	5%	5%	14%	13%	12%	12%	12%	12%
Cobertura de intereses	Escenario 0	2.6	3.2	4.7	7.3	10.2	12.3	12.9	13.0	13.0	12.9
	Escenario 1	2.6	3.4	5.3	7.6	10.5	12.6	13.2	13.1	12.9	12.7

Fuente: elaboración propia

Al revisar los inductores de valor tampoco se visualizó con claridad la mejora en el escenario; sin embargo, es posible que se implemente esta estrategia dado que, si bien la mejora fue poca, no se visualizaron riesgos importantes al ejecutarla. Para complementar lo anterior se puede afirmar que en este primer ejercicio si conviene crecer, a pesar de que el mejoramiento en el valor fue solo del 5%.

En seguida se examina si al crecer en las líneas que abastecen el mercado B2B se obtendría un mejor resultado; conviene recordar que esta alternativa se daría por el crecimiento de la demanda y por el reconocimiento local, que se debe usar para atacar el mercado nacional.

#### 4.3. Escenario 2: mercado nacional mediante B2B

El negocio B2B se desarrolla, como antes se dijo, en lo fundamental con lo que se ha llamado a lo largo de este trabajo línea de negocios A, que es la tradicional, de la que proviene el 80% de los ingresos, que se obtiene, en esencia, en el mercado local y, dadas la trayectoria, la credibilidad del negocio y el crecimiento del mercado, se visualizó el crecimiento del mercado nacional como una opción estratégica para implementar.

El escenario implica crecer los volúmenes de la línea A así:

**Tabla 22.** Proyección volumen de ventas entre 2018 y 2017 en el escenario 2

Unidad de negocios A	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Volumen	4,525,197	4,977,716	5,724,374	6,296,811	6,926,492	7,272,817	7,345,545	7,345,545	7,345,545	7,345,545	7,345,545
Variación en volumen		10%	15%	10%	10%	5%	1%	0%	0%	0%	0%
<b>Unidad de negocios B</b>											
Volumen	52,946	52,946	56,653	60,618	64,255	68,111	71,516	75,092	78,847	82,789	86,101
Variación en volumen		0%	7%	7%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	4%
<b>Unidad de negocios C</b>											
Volumen	17,076	19,638	23,565	28,278	31,106	32,662	33,315	33,981	34,661	35,354	35,354
Variación en volumen		15%	20%	20%	10%	5%	2%	2%	2%	2%	0%

Fuente: elaboración propia

Los crecimientos de las unidades B y C fueron altos, no como consecuencia de la estrategia, sino porque la incursión en el mercado B2C, que es el que les corresponde a dichas líneas es relativamente nuevo. En la línea de negocios A sí hubo un crecimiento superior, que copó la capacidad instalada inicial en 2019, lo

que implicaría inversión en maquinaria. Por su parte, la capacidad instalada se modificó de la siguiente manera:

**Tabla 23.** Proyecciones de capacidad en metros entre 2018 y 2027 en el escenario 2

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Capacidad en la unidad de negocios A	5,760,000	5,760,000	7,680,000	7,680,000	7,680,000	7,680,000	7,680,000	7,680,000	7,680,000	7,680,000
Capacidad en la unidad de negocios B	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000
Capacidad en la unidad de negocios C	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000

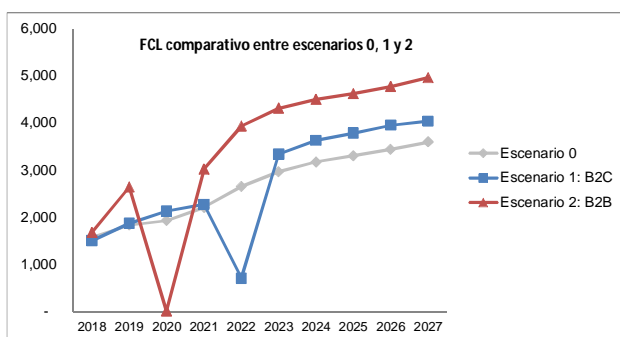
Fuente: elaboración propia

Los precios en las tres líneas se mantuvieron estáticos, variaron de acuerdo con el IPC. En el caso de esta línea de negocios, no se preve que el incremento de capacidad baje el precio, dado que se está haciendo por incremento en la demanda y a mayor demanda habrá mayor precio. Los costos se proyectaron con casi los mismos supuestos del escenario 0 que, como antes se dijo, fue el fundamento para los demás, con algunas salvedades: la mano de obra se incrementó cuando lo hizo la capacidad instalada y dicho aumento se dio en la misma proporción. La depreciación estuvo afectada por la inversión específica. Algo importante del escenario es que para las máquinas para incrementar la producción en la línea A sí se requiere ampliar el área, para lo cual se hará necesario incurrir en arrendamiento adicional a partir de dicho momento. Los gastos de ventas incluyeron un incremento en cuanto a la logística de despacho a otras ciudades, que, según la experiencia, será asumido por la empresa. La estrategia no impactó los gastos financieros, y, según la proyección de caja, la compañía tiene la posibilidad de realizar dichas inversión sin recurrir al endeudamiento.

En este escenario el capital de trabajo con respecto a los otros tuvo una modificación, relacionada con la ampliación de los tiempos de recaudo de cartera, justificada porque parte del mercado nacional está representada por un tipo de clientes cuyo ciclo de caja es amplio y, por ende, la empresa se debe ajustar a dicha situación si pretende captar parte de ese mercado. En el escenario 0 se tomó el número de días de cartera según el promedio de los tres últimos años, que

se ubicó en 69 días, y en este escenario se proyectaron para 2019 en 75 días y a partir de 2020 en 80 días. Las implicaciones de la estrategia en el flujo de caja se reflejan en la siguiente gráfica:

**Gráfica 9.** FCL en millones de pesos comparativo entre escenarios 0, 1 y 2



Fuente: elaboración propia

La tendencia de los flujos pertenecientes al crecimiento en el mercado B2B fue evidentemente creciente, menos en el año 2020, cuando se invirtió en mayor capacidad, que tuvo un valor elevado e implicó otros movimientos en flujo adicionales, relacionados, como antes se dijo, con la rotación más lenta de la cartera; también condujo a costos adicionales de arrendamiento y logísticos, que afectaron durante todos los períodos de la proyección. Sin embargo, el impacto en ventas fue tan positivo que con rapidez se logró que el flujo estuviese por encima del que hubo en los otros escenarios. La implicación directa de esos mayores flujos fue el incremento del valor, así:

**Tabla 24.** Valor de la empresa en millones de pesos en los escenarios 0, 1 y 2

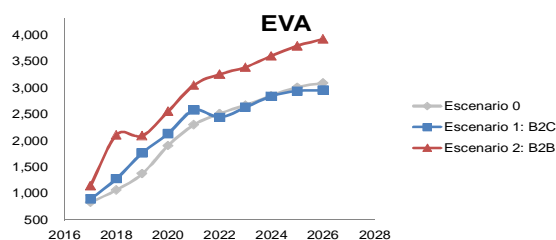
	Escenario 0	Escenario 1	Escenario 2
Valor explícito	11,538	11,356	14,108
Valor presente de la continuidad	7,761	8,714	10,700
Valor de la operación	19,299	20,070	24,809
<b>Valor patrimonial de la operación</b>	<b>14,441</b>	<b>15,212</b>	<b>19,950</b>

Fuente: Elaboración propia

Los supuestos para los cálculos del valor fueron los mismos y el valor obtenido estuvo 38% por encima del presentado en el escenario 0. La conclusión para el escenario 2 es que conviene implementar esta opción de crecimiento. El ejercicio

realizado en este escenario fue muy importante puesto que, si bien era una de las estrategias plantadas, se tenía la intuición de que el resultado no iba a ser viable por el monto tan elevado de la inversión en maquinaria y en capital de trabajo, lo mismo que por los costos operativos asociados, y, algo mejor aún, se logró tener buenos resultados sin necesidad de recurrir a endeudamiento. Los impactos en el EVA fueron ser congruentes con lo anterior:

**Gráfica 10.** EVA en millones de pesos comparativo entre los escenarios 0, 1 y 2



Fuente: elaboración propia

En efecto, la mayor generación de valor fue la del escenario 2, debido sobre todo a mayor ebitda, tal como se observa en los inductores de valor relacionados en la tabla 27.

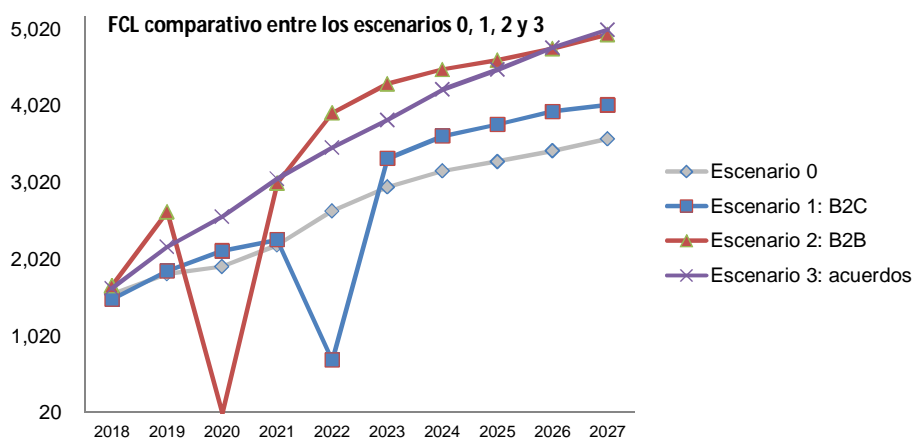
Se pasa en seguida a examinar ahora qué pasa con un escenario en el que no se crece en ventas vía mayor capacidad sino con un modelo de atención al cliente diferente, en el que los acuerdos comerciales sean más claros y haya un mejor servicio al cliente; nació esta estrategia de ver cómo los precios son afectados por descuentos por calidad y porque, más que por mala calidad, ello ocurre por una inadecuada asesoría, que lleva al cliente a tener falsas expectativas del producto y, por ende, a reclamar y a exigir un descuento o a cobrar por los perjuicios recibidos; se pretendió modelar el impacto de dicha intervención en el siguiente escenario:

#### **4.4. Escenario 3: formalización acuerdos comerciales y fortalecimiento del servicio al cliente**

El impacto que se espera con la estrategia de mejores acuerdos comerciales y fortalecimiento de servicio al cliente es el incremento de precio como

consecuencia de la disminución de los descuentos por calidad; también se espera que el mejor servicio se traduzca en incremento de volumen de ventas en los primeros años, sin sobrepasar la capacidad de producción, y, fuera de lo expresado, se confía reducir el costo adicional por reclamaciones. Según lo anterior, el precio de ventas se incrementaría en 2019 y 2020 un punto por encima del IPC y la capacidad instalada se coparía con mayor rapidez. La línea de negocios A en el escenario 0 no copó capacidad y en este escenario lo hizo en 2025. En la línea de B no se alcanzaba a copar pero con la estrategia se alcanzó en 2026 y la línea C no sufrió variación en este aspecto, ni en el precio, dado que es una línea nueva. En este ejercicio de simulación no se ampliaron capacidades y el escenario podría complementarse con otra inversión en mejoramiento de procesos para aumentar capacidad; sin embargo, no se tuvo en cuenta. Los costos permanecieron con los mismos criterios del escenario 0, excepto el ítem de otros costos, que corresponde a los de las reclamaciones, para el que se espera que con la gestión pase del 1,2% de ventas al 0,7%. Para llevar a cabo dicha gestión se requiere capacitación al área comercial y reforzar la de servicio al cliente con una persona adicional; dichos gastos adicionales se incluyeron en el modelo. Al tener en cuenta las variaciones anteriores, el valor de la compañía se incrementó un 38%; los flujos y los valores obtenidos fueron los siguientes:

**Gráfica 11.** FCL comparativo entre los escenarios 0, 1, 2 y 3



Fuente: elaboración propia

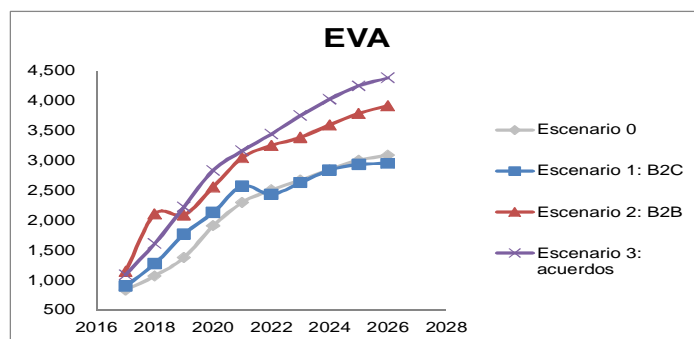
**Tabla 25.** Valor de la empresa en millones de pesos los escenarios 0, 1, 2 y 3

	Escenario 0	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
Valor explícito	11,538	11,356	14,108	14,899
Valor presente de la continuidad	7,761	8,714	10,700	10,839
Valor de la operación	19,299	20,070	24,809	25,737
<b>Valor patrimonial de la operación</b>	<b>14,441</b>	<b>15,212</b>	<b>19,950</b>	<b>20,879</b>

Fuente: elaboración propia

Hasta aquí este escenario mostró mejores resultados desde el punto de vista del valor; al igual que en los anteriores, se examinaron a la luz de la generación de valor para determinar si fueron congruentes con el análisis de valor obtenido mediante flujos de caja:

**Gráfica 12.** EVA en los escenarios 0, 1, 2 y 3



Fuente: elaboración propia

Según se aprecia, esta estrategia resultó exitosa, como lo evidencia la tabla 27 de resumen de inductores, todos los indicadores mencionados mejoraron: el margen ebitda aumentó porque los mayores ingresos superaron los costos adicionales, no hubo requerimiento de activos fijos ni de capital de trabajo adicional, lo que favoreció la productividad del activo, y la generación de ebitda siguió por encima de los requerimientos de capital de trabajo, lo que propició el crecimiento. De lo visto hasta aquí, esta estrategia es bastante atractiva dado que no implica una gran inversión, con lo que se corren menos riesgos si la estrategia no funciona. Su impacto en el valor es bastante bueno puesto que logró incrementarlo un 45%. Falta evaluar si será favorable crecer ventas a través de las que se hagan en línea, para pasar a generar las conclusiones globales acerca de la mejor estrategia.

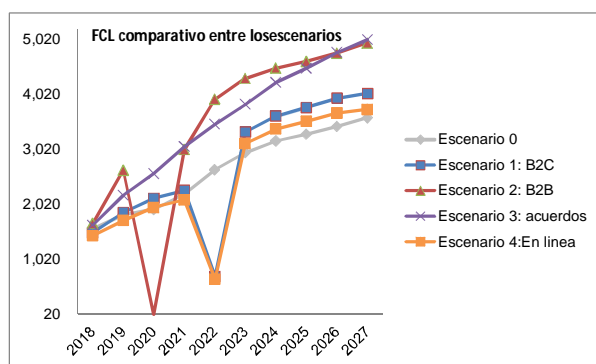


#### 4.5. Escenario 4: ventas en línea

Esta estrategia planea la necesidad de la empresa de adaptarse a la creciente demanda de consumidores en la web, con el fin de aprovechar las fortalezas que tiene la compañía en cuanto al posicionamiento de marca, versatilidad e innovación. El desarrollo de las ventas en línea implica crecimiento del mercado B2C; por lo tanto, se proyectó de manera similar al escenario de nuevos productos para el mercado B2C (escenario 1), porque ambos se darían a partir de incrementos de volumen en las líneas B y C y los precios serían iguales; como consecuencia; las ventas, los costos y las inversiones en ambos casos tampoco tendrían variaciones. Vale la pena aclarar que no se tuvieron en cuenta inversiones relacionadas con la plataforma web, debido a que ya se cuenta con la misma, es decir, dicha inversión se hizo en el pasado.

En cuanto a gastos, se proyectó requerimiento de mano de obra adicional, que apoye el proceso administrativo y logístico de esas ventas; también se agregaron gastos relacionados con el transporte de la mercancía que se vendería por este canal. Los demás que afectan el estado de resultados se comportan de igual modo que en el escenario de nuevos productos. Con respecto al flujo de caja, hay otra variable en la que se diferencia de la estrategia de nuevos productos, que está relacionada con una rotación de cartera mucho menor, debido a que las ventas en línea son de contado, lo que impacta, por ende, en menores requerimientos de capital de trabajo. A pesar de ello, el resultado final en los flujos de caja fue muy similar para ambos escenarios:

**Gráfica 13.** FCL comparativo entre los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4



Fuente: elaboración propia

Como consecuencia de que los flujos de incrementar productos dirigidos al mercado B2C fueron similares a vender en línea, y también el costo de capital, el valor se espera que sea similar:

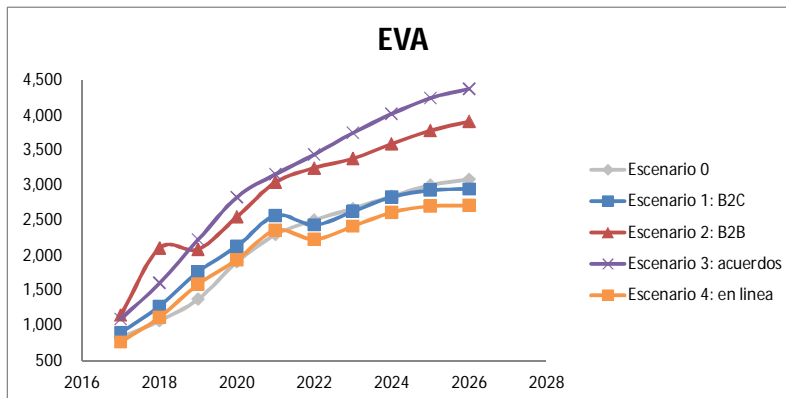
**Tabla 26.** Valor de la empresa en millones de pesos en los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4

	Escenario 0	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4
Valor explícito	11,538	11,356	14,108	14,899	10,600
Valor presente de la continuidad	7,761	8,714	10,700	10,839	8,093
Valor de la operación	19,299	20,070	24,809	25,737	18,693
<b>Valor patrimonial de la operación</b>	<b>14,441</b>	<b>15,212</b>	<b>19,950</b>	<b>20,879</b>	<b>13,835</b>

Fuente: elaboración propia

En la realidad, el valor se desfasó un poco del presentado en el escenario de crecimiento de productos B2C y se produjo tanto en el valor explícito como en el valor presente de la continuidad; la razón principal fue el costo logístico que implica distribuir los productos y por la misma razón la generación de valor fue menor.

**Gráfica 14.** EVA comparativo en los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4



Fuente: elaboración propia

**Tabla 27.** Inductores de valor proyectados entre 2018 y 2027 en los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4

		Inductores proyectados									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Margen ebitda	Escenario 0	17%	18%	18%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
	Escenario 1	17%	18%	20%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
	Escenario 2	18%	23%	20%	23%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
	Escenario 3	18%	21%	23%	25%	26%	26%	27%	27%	27%	27%
	Escenario 4	16%	17%	19%	19%	20%	21%	21%	21%	21%	20%
Palanca de crecimiento (PDC)	Escenario 0	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
	Escenario 1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
	Escenario 2	1.2	1.6	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
	Escenario 3	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
	Escenario 4	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Productividad del capital de trabajo (PKT)	Escenario 0	14%	14%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%
	Escenario 1	15%	15%	16%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%
	Escenario 2	15%	14%	15%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	18%
	Escenario 3	15%	15%	17%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%
	Escenario 4	14%	15%	16%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	17%
Productividad del activo fijo	Escenario 0	16%	13%	11%	10%	9%	8%	8%	8%	8%	7%
	Escenario 1	9%	6%	5%	5%	14%	13%	12%	12%	12%	12%
	Escenario 2	14%	11%	20%	17%	15%	14%	12%	11%	10%	9%
	Escenario 3	15%	12%	10%	9%	8%	8%	7%	7%	7%	7%
	Escenario 4	15%	12%	10%	9%	18%	16%	14%	13%	12%	11%
Cobertura de intereses	Escenario 0	2.6	3.2	4.7	7.3	10.2	12.3	12.9	13.0	13.0	12.9
	Escenario 1	2.6	3.4	5.3	7.6	10.5	12.6	13.2	13.1	12.9	12.7
	Escenario 2	3.0	4.6	5.6	9.1	11.9	13.7	14.1	14.0	14.0	13.9
	Escenario 3	2.9	3.9	6.2	9.4	12.4	14.8	15.7	15.8	15.8	15.8
	Escenario 4	2.4	3.2	5.0	7.1	9.8	11.8	12.3	12.3	12.1	11.8

Fuente: elaboración propia

Con lo anterior se puede concluir que a la compañía no le conviene crecer a través de ventas en línea, a menos que implemente acciones para reducir los costos.

El 4 fue el último de los escenarios planeados. En seguida se retoman en su totalidad en forma comparativa para obtener conclusiones generales:

**Tabla 28.** Comparación entre los escenarios 0, 1, 2, 3 y 4

Escenario	Valor patrimonial de la operación en millones de pesos	Variación con el escenario 0
0. Crecimiento similar a la historia	14,441	
1. Nuevos productos B2C	15,212	5%
2. Mercado nacional B2B	19,950	38%
3. Formalización de acuerdos comerciales y fortalecimiento del servicio al cliente	20,879	45%
4. Ventas en línea	13,835	-4%

Fuente: elaboración propia

Casi todas las estrategias estudiadas trajeron consigo buenos resultados para la compañía, en especial la del crecimiento del mercado B2B nacional (escenario 2), debido a que si bien la inversión fue mucho mayor, el impacto también lo fue; sin embargo, es importante que la compañía sea consciente de los posibles riesgos de la inversión que tiene que hacer para lograr dichos resultados; por ejemplo: qué pasaría si la demanda no crece como se espera, o si la competencia se fortalece y se roba parte del mercado.

Si se piensa en lo anterior, la estrategia de formalizar acuerdos comerciales y fortalecer el servicio al cliente se hace muy atractiva puesto que no se visualizaron grandes riesgos en la implementación y su impacto fue muy bueno.

Las alternativas 1 y 4 son interesantes porque están basadas en el crecimiento de las unidades de negocios que para la compañía hoy representan el 20%; en comparación con las otras estrategias, no son las más atractivas debido a que el valor no se incrementó tanto; es más: en las ventas en línea se perdería valor; sin embargo, si se alude de nuevo al riesgo, es un mercado menos competido debido a su dificultad y la curva de aprendizaje que tiene la compañía en dicho mercado brinda ventajas competitivas que no alcanzaron a ser cuantificadas, por lo que valdría la pena hacer un esfuerzo para tratar de hacer más eficiente la operación. Las ventas en línea, desde el punto de vista de generación de ebitda, no fueron tan atractivas como las otras alternativas; no obstante, se reitera que no se debe descartar debido a la tendencia global de las ventas en la web y podría incluso no ser una alternativa sino una necesidad para mantenerse en el mercado.

Con todo lo anterior se pasa a concluir acerca del trabajo.

## **5. CONCLUSIONES**

El modelo se enfocó a buscar posibilidades de generación de valor agregado a través de la identificación, la selección y la ejecución de alternativas de crecimiento con rentabilidad (García Serna, 2003, p. 15); dicho proceso partió de realizar un análisis juicioso del entorno y del modelo de negocio, cuyo resultado fue la definición de posibles estrategias, que se evaluaron según su generación de

valor. Además, se trató de resolver algunas inquietudes relacionadas con el crecimiento: ¿hasta dónde crecer?, ¿cuál es el riesgo de no crecer?, ¿cuál es el riesgo de crecer?, ¿qué implica crecer?, ¿se puede crecer sin aportes de socios y sin endeudamiento adicional? y ¿cuáles son los determinantes del crecimiento? Al respecto de estos cuestionamientos es necesario manifestar que, más importante que definir hasta dónde crecer, es establecer cómo se quiere hacerlo, en cuáles líneas y para atender a cuáles mercados, según el planeamiento estratégico, para con ello poder visualizar el potencial del mercado y de la competencia. Uno de los riesgos que se corren de no crecer es darle la oportunidad a la competencia de que se fortalezca, capte más mercado y la compañía desaparezca. El riesgo de crecer, aún si se parte de un ejercicio de planeación adecuado, está asociado con la incertidumbre que implica el futuro, máxime que parte de las alternativas de crecimiento de la compañía requieren grandes inversiones, que en los modelos planteados no requirieron ni aportes de los socios ni endeudamiento adicional, lo que confirma que sí se puede crecer sin acudir a ambas posibilidades. Por último, los principales factores que determinan el crecimiento son: conocimiento de la compañía y del entorno para tener un buen punto de partida, visualización de los impactos de las estrategias planteadas y selección de los criterios adecuados para la toma de decisión.

A manera de complemento a lo anterior se puede decir que no siempre conviene crecer, aunque sí es favorable hacerlo mediante la implementación de estrategias cuya rentabilidad sea superior al costo de capital; además, si se tienen varias alternativas, en general se debe crecer en las que mayor valor generen y para lograrlo es importante conocerse y conocer el entorno para prever resultados con mayor grado de asertividad, que por fortuna pueden ser modelados para cuantificar de manera aproximada su impacto y obtener una buena toma de decisiones. A la compañía sí le conviene crecer en ventas en el mercado B2B, que se abastece en lo fundamental con lo que durante el desarrollo de los

escenarios se denominó la línea de negocios A; aunque la inversión para crecer en dicha línea sea alta, el impacto es mayor.

Existen otras maneras de que una compañía aumente su valor que no están relacionadas con el crecimiento en ventas sino con la operación, que valen la pena revisar puesto que pueden tener alto impacto sin invertir muchos recursos y, aunque no era el objeto del trabajo, se hizo un ejercicio que corroboró dicha situación, en la que se invierte en servicio al cliente y el valor se incrementa en forma patente.

Uno de los principales riesgos del modelo es tomar decisiones basadas solo en el resultado numérico, sin tener en cuenta que existen riesgos que no se incluyeron pero que se deben tener en cuenta, es decir, se debe retomar el análisis estratégico y visualizar impactos que no se cuantifican con facilidad; por ejemplo, según el resultado numérico, la opción es crecer en el mercado B2B; sin embargo, en ella hay tres grandes riesgos presentes: primero, el monto de la inversión es alto; segundo, la normatividad ambiental afecta en mayor proporción las líneas que abastecen dicho mercado, y, por último, otro gran riesgo, que no es fácil de cuantificar, es la posible aparición de competencia nueva; cuando se realizó el análisis de Porter se evidenció que hay poca competencia y el hecho de crecer y hacerse visible en el mercado hace que otros quieran entrar.

En los indicadores históricos se evidenció que los resultados de las estrategias implementadas en el pasado se reflejaron en los indicadores y por ello la importancia de desarrollar un modelo que anticipe resultados y ayude a la toma de decisiones.

En síntesis, los factores que facilitan o impiden el crecimiento de una empresa están relacionados, en lo primordial, con una buena definición de estrategias, con desarrollar una adecuada herramienta para la visualización de los impactos en la implementación de las mismas y con desarrollar criterios adecuados que permitan analizar resultados a la luz del análisis estratégico.

## 6. REFERENCIAS

- Alcázar Dávila, A. (2017, 13 de febrero). Estrategias genéricas de negocio de Michael Porter. *Marketeros Latinoamérica*. Recuperado el 13 de agosto de 2017 de <https://www.marketeroslatam.com/estrategias-genericas-negocio-michael-porter/>
- ámbito.com (2017). *Colombia-Riesgo país (embi+ elaborado por JP Morgan)*. Recuperado el 23 de noviembre de 2017 de <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4>
- Banco Mundial (2016, 20 de junio). *Los emprendedores y las pequeñas empresas impulsan el crecimiento económico y crean empleos*. Washington, DC: Banco Mundial. Recuperado el 22 de octubre de 2017 de <http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2016/06/20/entrepreneurs-and-small-businesses-spur-economic-growth-and-create-jobs>
- Damodaran, A. (s.f.). *Historical returns on stocks, bonds and bills*. Nueva York: NY: New York University, Stern School of Business. Recuperado el 31 de enero de 2018 de [www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls)
- García Serna, Ó. L. (1999). *Administración financiera*. Cali: Prensa Moderna.
- García Serna, Ó. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Cali: el autor.
- gestiópolis (2008, 16 de enero 2017, 3 de mayo). Crecimiento empresarial y estrategia corporativa. *gestiópolis*. Recuperado el 3 de mayo de 2017 de <https://www.gestiopolis.com/crecimiento-empresarial-y-estrategia-corporativa/>
- Inexmoda (2017, 4 de mayo). *Nuestra ciudad: Medellín*. Medellín: Inexmoda. Recuperado el 4 de mayo de 2017 de

<http://www.inexmoda.org.co/Colombia/NuestraciudadMedell%C3%ADn/tabid/276/Default.aspx>

Los retos que enfrentan las mipymes en Colombia (2017, 2 de febrero). *Dinero*. Recuperado el 22 de octubre de 2017, de <http://www.dinero.com/edicion-impres/pymes/articulo/los-retos-que-enfrentan-las-mipymes-en-colombia/241586>

Mimypes generan alrededor del 67% del empleo en Colombia (2016, 14 de abril). *Dinero*. Recuperado el 22 de octubre de 2017 de <http://www.dinero.com/edicion-impres/pymes/articulo/evolucion-y-situacion-actual-de-las-mipymes-en-colombia/222395>

Procolombia (s.f.). *Inversión en el sector sistema moda*. Bogotá: Procolombia. Recuperado el 20 de octubre de 2017 de <http://inviertaencolombia.com.co/sectores/manufacturas/textil-y-confeccion.html>

Riquelme Leiva, M. (2015, junio). *Las 5 fuerzas de Porter. Clave para el éxito de la empresa*. Recuperado el 24 de junio de 2017 de <http://www.5fuerzasdeporter.com/>

Sectorial® (2011, 13 de diciembre). *Historia del negocio textil en Colombia*. Grupo Inercia Valor. Recuperado el 2 de mayo de 2017 de <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/50352-historia-del-negocio-textil-en-colombia>

Sierra Suárez, J. F. (2017, 25 de julio). Contrabando corta el hilo al sector textil-confección del país. *El Colombiano*. Recuperado el 25 de julio de 2017 de <http://www.elcolombiano.com/negocios/contrabando-corta-el-hilo-al-sector-textil-confeccion-del-pais-KE6969914>



Sura (2014, septiembre). *Análisis de comportamiento y oportunidades del sector sistema moda*. Medellín: Sura. Recuperado el 2 de mayo de 2017 de <https://www.sura.com/estrategiasComerciales/documentos/pdf/informeSectorial-sistemaModa.pdf>