

**VALORACIÓN ECONÓMICA DE DISEÑO EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL
MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO A DICIEMBRE DE 2021**

Nicolas Santiago Fuentes Flórez

UNIVERSIDAD PONTIFICADIA BOLIVARIANA SECCIONAL BUCARAMANGA

ESCUELA DE ECONOMÍA, ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

COHORTE 14

2023

**VALORACIÓN ECONÓMICA DE DISEÑO EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL
MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO A DICIEMBRE DE 2021**

Nicolas Santiago Fuentes Flórez

ID 000492303

**Monografía para obtener el título de
Especialista en Finanzas**

Director: PhD. Alejandro Acevedo Amorocho

UNIVERSIDAD PONTIFICACIA BOLIVARIANA SECCIONAL BUCARAMANGA

ESCUELA DE ECONOMÍA, ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

COHORTE 14

2023

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	10
1. Planteamiento del Reto	12
1.1. Descripción de la Empresa.....	12
1.2. Descripción del Problema	12
1.3. Justificación del Problema	14
1.4. Formulación de Pregunta	15
1.5. Preguntas Complementarias.....	15
2. Objetivos.....	16
2.1. Objetivo General.....	16
2.2. Objetivos Específicos.....	16
3. Estado del Arte.....	17
4. Marco Referencial.....	20
4.1. Marco Teórico	20
4.2. Marco conceptual.....	21
4.2.1. Valor Contable	21
4.2.2. Valor Contable y Valor de Mercado	22
4.2.3. Valor de Dividendos.....	22
4.2.4. Flujo de Caja Libre Descontado	22
4.2.5. Valoración de Empresas	23
4.3. Marco Legal	24
4.3.1. Ley 1314 de 2009.....	24
4.3.2. Resolución 743 de 2013.....	24
4.3.3. Ley 2277 de 2022.....	25
5. Metodología	26
5.1. Diseño	26
5.2. Enfoque.....	26

5.3. Población.....	26
5.4. Muestra	26
5.5. Herramientas	27
5.6. Método Utilizado	27
6. Aplicación del Solución al Reto.....	28
6.1. Diagnóstico de los estados financieros	28
6.2. Proyección Estados Financieros 2022 al 2026.....	36
6.2.1. Estado de Resultados	36
6.2.1.1 Variables Macroeconómicas	37
6.2.1.2 Variables Operativas	37
6.2.2. Estado de Situación Financiera.....	40
6.2.2.1 Variables de Rotación de Activos y Pasivos	41
6.2.2.2. Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo.....	41
6.2.3. Flujo de Caja.....	44
6.3. Aplicación del Método de Flujo de Caja Libre Descontado	45
CONCLUSIONES	47
REFERENCIAS.....	48

LISTA DE TABLAS

Tabla 1.....	23
Tabla 2.....	29
Tabla 3.....	34
Tabla 4.....	37
Tabla 5.....	37
Tabla 6.....	38
Tabla 7.....	41
Tabla 8.....	42
Tabla 9.....	42
Tabla 10.....	45
Tabla 11.....	45
Tabla 12.....	46

LISTA DE GRAFIAS

Grafica 1.....	28
Grafica 2.....	29
Grafica 3.....	30
Grafica 4.....	31
Grafica 5.....	32
Grafica 6.....	32
Grafica 7.....	33
Grafica 8.....	35
Grafica 9.....	36
Grafica 10.....	39
Grafica 11.....	40
Grafica 12.....	43
Grafica 13.....	44

RESUMEN GENERAL DE TRABAJO DE GRADO

TITULO: VALORACIÓN ECONÓMICA DE DISEÑO EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO A DICIEMBRE DE 2021.

AUTOR(ES): Nicolas Santiago Fuentes Flórez

PROGRAMA: Esp. en Finanzas

DIRECTOR(A): Alejandro Acevedo Amorocho

RESUMEN

Analizar la situación financiera actual y el valor económico de la empresa Diseño Empresarial, empresa Bumanguesa a nombre de Fernando González Romero, persona natural de régimen común, la cual realiza actividades económicas relacionadas con la prestación de servicios específicamente en la impresión de material para todo tipo de publicidad, académico o empresarial desde el año 1994. En el año 2019 y comienzos del año 2020, Diseño Empresarial se encontraba en proyecto de expansión debido a su rendimiento económico y en pro a mejorar sus servicios, sin embargo, se ve en la obligación de posponerlo a consecuencia de la pandemia COVID-19, en la actualidad se encuentra en recuperación económica dadas a las condiciones actuales y necesidades del mercado. Debido a lo anterior es fundamental realizar la valoración de Diseño Empresarial mediante el método de flujo de caja libre descontado a diciembre 31 de 2021, con el propósito de conocer el valor económico en el mercado, así como su posición frente a la competencia y la situación real de la empresa analizando las diferentes variables que se requieren durante la ampliación del método de valoración a trabajar. El propósito de esta investigación es darle una clara visualización al propietario del valor económico de su empresa y de esta manera le permita tomar decisiones inteligentes para la continua expansión de sus actividades en el mercado santandereano y nacional.

PALABRAS CLAVE:

Costo de capital, estructura financiera, flujo de caja libre, proyecciones, valoración.



Vº Bº DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO

GENERAL SUMMARY OF WORK OF GRADE

TITLE: ECONOMIC VALUATION OF BUSINESS DESIGN THROUGH THE DISCOUNTED FREE CASH FLOW METHOD AS OF DECEMBER 2021

AUTHOR(S): Nicolas Santiago Fuentes Flórez

FACULTY: Esp. en Finanzas

DIRECTOR: Alejandro Acevedo Amorocho

ABSTRACT

Analyze the current financial situation and the economic value of company Diseño Empresarial, a Bumanguesa company in the name of Fernando González Romero, a natural person of the common regime, which carries out economic activities related to the provision of services specifically in the printing of material for all types of advertising, academic or business since 1994. In 2019 and the beginning of 2020, Diseño Empresarial was in an expansion project due to its economic performance and in order to improve its services, however, it is forced of postponing it as a result of the COVID-19 pandemic, it is currently in economic recovery given the current conditions and market needs. Due to the above, it's essential to carry out the valuation of Diseño Empresarial through the discounted free cash flow method as of December 31, 2021, in order to know the economic value in the market, as well as its position against the competition and the situation of the company analyzing the different variables that are required during the application of the valuation method to work. The purpose of this research is to give the owner a clear visualization of the economic value of his company and in this way allow him to make intelligent decisions for the continuous expansion of his activities in the Santander and national market.

KEYWORDS:

Cost of capital, financial structure, free cash flow, projections, valuation.



Vº Bº DIRECTOR OF GRADUATE WORK

INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas inicia en el siglo XIX con la legislatura de Massachusetts y la ley en 1858, con el cálculo de las reservas para las pólizas de seguros. De la primera metodología que se tiene conocimiento es el método de reserva premium de nivel neto. Con la llegada de la ley seca de EE. UU en 1920 se dieron nuevos puntos de vista y nuevos conceptos del valor de una empresa.

La valoración económica-financiera de una empresa busca determinar el valor financiero en el mercado para los accionistas, se realiza teniendo en cuenta diferentes variables económicas ciertas o inciertas en el mercado local y nacional, así como los proyectos de crecimiento y optimización de recursos e inversiones de acuerdo con la visión y la misión de la compañía.

A raíz de la pandemia sanitaria establecida por la Organización Mundial de la Salud (OMS), y las determinaciones en Colombia, la economía se vio altamente impactada, las empresas se vieron afectadas, trayendo consigo situaciones financieras particulares, como la disminución de sus ingresos, mayores costos de producción, disminución de los recaudos y cumplimiento de sus obligaciones, afectando sus resultados, flujo de tesorería y proyectos en marcha o futuros.

Es por ello por lo que se considera pertinente realizar la evaluación económica-financiera de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial, que permita el fortalecimiento en toma de decisiones y generación de su valor de acuerdo con los resultados financieros presentados a 31 de diciembre de 2021.

El trabajo llevado a cabo se considera necesario para el fortalecimiento en la toma de decisiones, gestión financiera, administrativa y generación de valor, a través de indicadores financieros relevantes, un análisis de la situación actual y futura de la empresa que permitieran medir los riesgos y el impacto de las decisiones económicas nacionales en la operatividad de la empresa.

Se ha considerado una metodología de diseño no experimental aplicada de manera transversal. Se ha utilizado como herramientas el estado de situación financiera, estado de resultados, flujo de caja, estado de cambios en la situación del patrimonio y notas a los estados financieros de los años 2017 a 2021.

La estructura de la presente monografía comprendió una serie de capítulos desarrollados y explicados a continuación:

Se da inicio con el planteamiento del objeto de estudio, formulación del problema reto y empresa de estudio, planteando los objetivos a alcanzar durante el desarrollo. De igual manera se trata la justificación, necesidad e importancia del estudio realizado.

En el siguiente capítulo, se desarrolló el estado del arte donde se precisa la evolución e importancia de las teorías de valoración de empresas y aplicación de estas para el sector económico en estudio.

El marco teórico donde se exploran las teorías y tipos de valoración de empresas que abordan el problema de estudio, y un marco conceptual donde se precisan los tecnicismos requeridos para la comprensión exacta de los temas objeto de estudio.

Continuando con la metodología donde se ubican las herramientas requeridas para el desarrollo del problema objeto de estudio, así como la metodología aplicada.

Finalmente, encontramos un último capítulo, donde se divide en tres fases esenciales. En la primera fase se realizará un análisis financiero actual de los estados financieros antes mencionados, con el propósito de establecer bases sobre la situación financiera actual y el desarrollo que ha presentado en el sector durante los últimos años, determinando posibles causas de su situación financiera. En la segunda fase se realizarán proyecciones a cinco años fiscales a los estados financieros analizados en la primera fasea donde se tendrá presente la actualidad financiera y el comportamiento presentado durante los últimos años en el mercado, siendo objetivos y en línea con la misión y la visión de la administración. Con lo anterior, durante la tercera fase se aplicará el método de flujo de caja libre descontado para fijar el valor económico-financiero de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial, buscando dar una respuesta acertada a la situación y su valor económico-financiero en el mercado nacional.

1. Planteamiento del Reto

1.1. Descripción de la Empresa

Diseño Empresarial empresa colombiana propiedad de Fernando González Romero, ubicada en la Carrea 13 No. 37-88, en la ciudad de Bucaramanga-Santander. Inició sus actividades comerciales en el año de 1994 dedicada a la ejecución de servicios relacionados con la impresión, principalmente la fabricación e impresión de productos gráficos existentes como lo son: tipografía, litografía, diseño industrial, publicidad y editorial.

En la actualidad Diseño Empresarial cuenta con maquinaria especializada para la producción total de los servicios litográficos solicitados por los diferentes clientes, permitiendo ser productores sin necesidad de tercerizar la fabricación de los productos ofrecidos en el mercado local y nacional, lo cual les permite obtener mayores rentabilidades y garantizar el cumplimiento de las fechas estipuladas de entregas.

Dentro de sus principales y más importantes clientes podemos encontrar a: Biopharm, Banco de la República, Grupo Alimenticio Alba del Fonce S.A.S., Alfredo Amaya Cia., Dixoil, Restaurante Nan King, Restor.co, Emincol S.A.S., Canguro International S.A., Papelería del Oriente S.A., Vivero el Bosque, entre otros a nivel local y nacional.

1.2. Descripción del Problema

A raíz de la pandemia sanitaria establecida por la Organización Mundial de la Salud (OMS), conllevó a que el presidente Iván Duque Márquez y su gobierno, emitirá el Decreto 206 del 26 de febrero el cual establece “Instrucciones en virtud de la emergencia sanitaria generada por la pandemia del Coronavirus COVID - 19, y el mantenimiento del orden público, se decreta el aislamiento selectivo con distanciamiento individual responsable y la reactivación económica segura”. A causa de los efectos de la pandemia, la economía mundial se vio altamente impactada y Colombia no fue la excepción, los empresarios colombianos se vieron gravemente afectados y obligados al cese o terminación de sus actividades económicas, trayendo consigo situaciones financieras particulares para sus empresas, en tal sentido con la intención y el objetivo de alivianar y mejorar las dificultades presentadas y todo los efectos que se pudiesen presentar, los empresarios comenzaron a crear y establecer nuevas líneas de negocios e inversiones.

Cabe destacar que para Diseño Empresarial no fue la excepción, pues su propietario debió analizar la continuidad de los proyectos que se tenían en marcha para la expansión de sus actividades económicas y de inversión en otras líneas de negocio de su propiedad (Inversiones en propiedad raíz y socio accionista de cooperativas asociadas al sector). Durante toda la emergencia sanitaria especialmente durante el año 2020 sus ingresos presentaron una caída del 62.97% respecto al año inmediatamente anterior, sus ganancias netas pasaron de ser de seiscientos cuarenta y cinco millones de pesos (\$645.000.000) a representar una pérdida de treinta siete millones de pesos (\$37.000.000) al año. Para el cierre del año 2021 la situación mejoró, incrementando sus ingresos en un 16.25% respecto al año inmediatamente anterior y obteniendo ganancias netas de tan solo dos millones de pesos (\$2.000.000) año.

Por otra parte, es importante considerar y analizar el comportamiento de sus pasivos económicos antes, durante y después de COVID-19 debido a que estos presentaron un incremento considerable pasando de seiscientos sesenta y dos millones de pesos (\$662.0000.000) en el año 2019 a mil cincuenta y tres millones (\$1.053.000.000) a cierre fiscal del año 2021.

En la actualidad Diseño Empresarial se encuentra en una recuperación económica lineal y constante, mediante la adaptación y necesidades del mercado actual, la demanda y oferta requerida a nivel local y nacional. Por ellos es necesario que su propietario conozca el valor económico real de su empresa permitiéndole tomar decisiones financieras y estratégicas acertadas, ajustadas a la realidad del mercado y la competencia, enfocadas al crecimiento y maximización de recursos y valor.

De lo anterior se puede inferir que la generación del valor económico para una compañía, son los sucesos que incrementan el valor para los propietarios, y su rentabilidad sobre la inversión realizada, así como también lo es el incremento del valor para los consumidores de los bienes y servicios que ofrece la compañía. Con este proyecto se presenta una propuesta de generación de valor específicamente para Diseño Empresarial, permitiendo a su propietario realizar toma de decisiones acertada y en concordancia con la realidad actual de la empresa post pandemia COVID-19, mediante la Valoración de la empresa utilizando el método de flujo de caja libre descontado.

A partir de la realidad de Diseño Empresarial, la situación en que se enmarca y las consecuencias económicas que se han venido materializando y las proyecciones de los

indicadores económicos del país, es pertinente realizar la valoración económica de Fernando González Romero – Diseño Empresarial, para la cual se aplicará el método de flujo de caja libre descontado porque es considerado por múltiples autores reconocidos, el método más preciso, teóricamente correcto y efectivo para estas situaciones, al permitir realizar proyecciones en base en años inmediatamente anteriores, para este caso con los estados financieros del 2017 al 2021 y sensibilizar flujos futuros (2022 – 2026) con el propósito de tener la mejor aproximación posible al valor intrínseco de la compañía, sin desconocer que los resultados que se desplieguen de la aplicación de este método, no solo ayudaría a Diseño Empresarial sino también a sus similares y demás empresarios colombianos sin importar el sector económico.

1.3. Justificación del Problema

En la actualidad la administración de Diseño Empresarial no cuenta con Key Performance Indicator en adelante “KPI” y políticas financieras con el propósito de la generación de valor. El dueño y su familia solo miden la gestión de la empresa basados en las utilidades y resultados entregados por el contador y el poder adquisitivo con el que cuentan en la actualidad, sin tener clara una misión y visión de crecimiento empresarial.

Estas conductas, malas prácticas y toma de decisiones sin fundamentos financieros han generado incertidumbre para el futuro de la empresa y la familia. Situación que ha llevado a un estancamiento en el crecimiento en el mercado, la industria y las finanzas.

De acuerdo con que la valoración económica Diseño Empresarial se realizará bajo los efectos post pandemia del COVID-19, se debe tener presente las consecuencias que esto ha ocasionado en la economía mundial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se estableció una paralización en la economía mundial, con una recesión mayor a la crisis financiera del 2008, lo que significó que más de 80 naciones se vieran en la obligación de solicitar respaldo financiero.

La economía colombiana se vio altamente paralizada, esto se reflejó en las medidas tomadas por el gobierno nacional, mediante los diferentes decretos de urgencia manifiesta y emergencia sanitaria tanto a nivel nacional, departamental y municipal, lamentablemente los decretos se enfocaron en el aislamiento social, es decir en el cese de actividades y ejecución de las actividades económicas afectando a todos los sectores, por tanto se creó una disminución de ingresos y cierre de la mayoría de medianas y pequeñas empresas las cuales son la base de

la economía en el país. Al mismo tiempo el país atraviesa por una de las mayores inflaciones de la historia, de acuerdo con las cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para el año 2021 el índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 5.62%, la más alta de los últimos 5 años.

Para moderar los efectos de la economía mundial y nacional, es crucial el estudio de la evaluación económica, ya que establece la situación financiera actual de una empresa, permitiendo un análisis integral de sus estados financieros y la proyección establecida como parte de su estrategia corporativa.

Debido a los argumentos anteriores es necesario realizar la valoración de la empresa mediante el método de flujo de caja libre descontado, soportado en los indicadores que se requieren y los métodos que nos permitan analizar claramente la rentabilidad de la empresa, para mejorar la toma de decisiones en búsqueda de un crecimiento en el mercado de la litografía a nivel local y nacional.

El beneficio de este proyecto académico para la empresa se basa en la evaluación financiera que le permita conocer su valor actual y las variaciones de sus indicadores financieros a través de los años, usando esta misma metodología en un futuro, cada cierto periodo de tiempo permitiendo una toma de decisiones acertada y consiente del impacto en las finanzas a corto y largo plazo.

1.4. Formulación de Pregunta

¿Cuál es el valor económico de Fernando González Romero – Diseño Empresarial a diciembre de 2021 a consecuencia del impacto económico post pandemia COVID-19?

1.5. Preguntas Complementarias

¿Cuál fue el estado financiero de Diseño Empresarial en el periodo comprendido entre 2017 al 2021?

¿Cuál es la proyección financiera de Diseño Empresarial para el periodo comprendido entre 2022 al 2026?

2. Objetivos

2.1. Objetivo General

Determinar el valor financiero de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial para el desarrollo de una mejor gestión financiera y la generación del valor agregado a través del método de flujo de caja libre descontado a diciembre 31 de 2021.

2.2. Objetivos Específicos

- Diagnosticar el estado de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial en términos económicos en base a los estados financieros del periodo comprendido entre los años 2017 al 2021 a través de indicadores financieros que contribuyan en la toma de decisiones acertadas.
- Estimar los estados de situación financiera, los estados de resultados y flujo de caja para el periodo comprendido entre los años 2022 al 2026 mediante el análisis de variables cuantitativas.
- Establecer el valor de mercado de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial para la toma de decisiones acertadas en el mercado utilizando el método de flujo de caja libre descontado.

3. Estado del Arte

No existe una fecha exacta que dé inicio a las valoraciones de empresas, de acuerdo con la documentación a nivel mundial las primeras valoraciones se dan en el siglo XIX, de acuerdo con Téllez (2020), el primer acercamiento de valoración se da con la legislatura de Massachusetts y la ley en 1858, que solicitaba el cálculo de las reservas potenciales para las pólizas de seguro de las compañías que requerían licencia. La primera metodología utilizada fue el método de reserva premium de nivel neto. Hacia 1920 con la ley seca de EE. UU., se en donde se produjo otra perspectiva y nuevos conceptos del valor de una empresa.

Por su parte Louis Bachelier, matemático francés y considerado como el padre de las matemáticas financieras, en su tesis doctoral “La Teoría de Especulación” (1900) quien aplica las teorías Browniano en la predicción en el mercado de títulos en Francia, basado en los precios de los instrumentos financieros y cálculos de probabilidad estocásticos.

En 1965 Fama expuso en sus tesis doctorales los distintos niveles de eficiencia incorporados en el mercado bursátil, llegando a plantear que aquellos pueden ser de eficiencia débil donde la información necesaria para una buena toma de decisiones solo puede ser obtenida a través de los precios históricos que presenta cada acción; ó pueden ser de eficiencia semifuerte siendo esta una agrupación entre el primer postulado es decir entre el histórico de precios y la información exógena publicada en el medio que permita la construcción efectiva de los precios ,y por último pero no menos importante definió la eficiencia fuerte, que para nuestro caso es la piedra angular del presente proyecto, pues se plantea que los inversores cuentan con información privilegiada o asimétrica necesaria para inferir los posibles precios de los activos (Fama,1965, p.1).

Por otra parte, Fisher Black y Myron Scholes en 1973, exponen una herramienta matemática conocida como Black-Scholes (1973) para la valoración de instrumentos financieros y sus derivados. Esta teoría ha sido de gran alcance en la especulación de los mercados financieros modernos.

De lo anterior se puede inferir que en los primeros años de la matemática financiera las valoraciones se realizaban al mercado financiero, enfocándose en los instrumentos financieros y el mercado accionario y bursátil; lo que ha venido cambiando en el tiempo pues a través de los años la compra y venta de empresas ha aumentado y se ha requerido perfeccionar y

profundizar en las valoraciones de empresas con el propósito de llegar a acuerdos comerciales teniendo en cuenta diferentes factores de mercado y la economía mundial.

A nivel mundial se han aplicado diferentes tipos de valoración dentro de los que se pueden encontrar los métodos de balance (valor contable, valor de liquidación, valor sustancial y activo neto real), métodos de cuentas de resultado o múltiplos (PER, ventas, ebitda u otros múltiplos) método de descuento de flujos o free cash flow (dividendos, flujo de caja libre descontado o capital) y métodos de creación de valor (EVA o beneficio económico). En la actualidad el más utilizado es el método de árbol de decisiones pues depende de un análisis de la información de las empresas y sus proyectos, aplicando a los métodos de valoración de empresas con el propósito de la búsqueda de decisiones acertadas.

Como se mencionó anteriormente, la necesidad de la toma de decisiones acertadas ha llevado que en América Latina se apliquen estas teorías y se sumen grandes valoraciones de empresas para negociación o búsqueda de la generación de valor. Por ejemplo, en Chile se realizó la valoración de la empresa Carvajal Empaques S.A., perteneciente al conglomerado de la Organización Carvajal, empresa colombiana dedicada al diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques rígidos y empaques de papel y cartón. Su operación comercial se extiende a 6 países del continente a través de 13 plantas productoras ubicadas en Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, México y Perú. Su valoración se realizó mediante el método de múltiplos obteniendo como resultado un rango de precios entre \$5.677 a \$20.888 y un promedio de \$11.433, cabe señalar que el precio de Carvajal Empaques fue de \$5.300 (30 de junio de 2017), la diferencia corresponde a que las empresas que se utilizaron como referencia (Klabin y Rigollea) tienen una diversificación de sus unidades de negocios, mientras que Carvajal Empaques únicamente se dedica al rubro de envases y empaques (Gutiérrez, 2018).

A nivel Colombia con la apertura económica, la llegada y salida de inversores ha generado la necesidad de conocer y aplicar los métodos de valoración de empresa. En la industria de la litografía se realizó la valoración de la empresa Ramírez Impresores Ltda., una empresa bogotana dedicada a la fabricación e impresión de productos gráficos, tipografía, litografía, flexográfica, diseño industrial, medias publicitarias, editorial y técnicas de impresión. A 31 de diciembre de 2015 sus activos son de \$2.455 millones y ventas de \$3.152 millones, clasificada como pequeña empresa de acuerdo con la normatividad colombiana dado su nivel de activos y número de empleados (26). Para la valoración de esta empresa se utilizó

el método flujo de caja libre, con proyecciones de 5 años (2016 al 2020), arrojando como resultados indicadores positivos. Ramírez Impresores maneja una cartera a 30 días y pago de proveedores a 70 días, con un margen neto de 6.3%, ROA 3.6%, ROE 4.6% y PDC 6.3%, lo que establece una óptima operatividad y gestión, evidenciado en el crecimiento operacional (Silva, 2016).

Por otra parte, en Medellín para el mismo sector se realizó la valoración a Artes Gráficas Litoempastar S.A.S., empresa con historia de 20 años en el mercado y la cual desde sus inicios ha presentado un constante crecimiento iniciando por la elaboración de talonarios, recibos de caja, rifas y similares, hoy en día ofrece servicios de flexografía. Al momento de la valoración la empresa no contaba con indicadores que permitieran analizar la rentabilidad y generación de valor, basando sus decisiones en el estado de resultados y estado de situación financiera. Al realizar la valoración se evidencia que la empresa ha generado suficiente liquidez lo que le permite crecer de manera rentable sin recurrir al endeudamiento, con un EBITDA adecuado, a largo plazo genera valor presentando una rentabilidad del activo neto superior al costo de capital, se recomendó evaluar la información como la liquidez y generación de flujo de efectivo (Correa, 2019).

4. Marco Referencial

La valoración de empresas no es un término novedoso, es un concepto primordial el cual se debe tener presente al momento de estimar la adquisición completa o parcial de cualquier compañía, ya que esta permite al accionista conocer el estado y valor actual del activo a adquirir, la razonabilidad del costo de adquisición frente al mercado, su estado operacional y la generación de valor de esta a través del tiempo.

El presente apartado va a requerir ampliar el desarrollo de un marco teórico, marco conceptual y legal, necesarios para la correcta y precisa ejecución en la labor de la valoración financiera de una empresa.

4.1. Marco Teórico

La valoración de empresas no es un término novedoso, es un concepto primordial el cual se debe tener presente al momento de estimar la adquisición completa o parcial de cualquier compañía, ya que esta permite al accionista conocer el estado y valor actual del activo a adquirir, la razonabilidad del costo de adquisición frente al mercado y su estado operacional.

Para realizar una valoración de empresa adecuada se deben tener presentes ciertos aspectos y conceptos de gran importancia.

De acuerdo con Garcia (2009), Un análisis integral debe hacerse utilizando cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.) información sobre el entorno (perspectiva y reglas de juego del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación ente el costo, el volumen y la utilidad, etc. (p,2)

Para las compañías es de gran importancia realizar anualmente una adecuada planeación financiera y estratégica, teniendo presente proyecciones a corto, mediano y largo plazo, lo que permitirá establecer objetivos claros y precisos en términos económicos y de proyectos organizacionales, así como conocer posibles necesidades de financiación o Capital de trabajo Operativo (KTO). Dicha planeación debe ir de la mano de un continuo seguimiento y control, permitiendo a las gerencias conocer el estado actual comparado con las metas establecidas, lo que en las organizaciones se conoce como seguimiento presupuestal.

De acuerdo con Morales (2014), la planeación tiene como objetivo establecer los objetivos que se desean alcanzar, después de hacer un análisis de la compañía y su interacción con el medio ambiente donde se desarrollan los caminos para alcanzar los objetivos, a esas vías se les denomina estrategias y tácticas.

En conexión con Gitman (2007), define como el enfoque principal de la administración financiera al flujo de efectivo. Indica que la meta es doble: cumplir con las obligaciones financieras de la empresa y generar un flujo de efectivo positivo para sus propietarios. La planeación financiera se enfoca en el efectivo y las rentabilidades de la compañía, siendo las claves para el éxito y la manutención en el mercado actual.

De acuerdo con Montoya (2008), la contabilidad financiera adopta el costo histórico como criterio de estimación de valor y por esta razón no se puede tomar el costo del estado de situación financiera como el valor del mercado, el valor del patrimonio no corresponde al verdadero valor de las participaciones de los accionistas.

Según Fernández (2008), la valoración de empresas es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos, que son necesarios para no perder de vista:

- ¿Qué está haciendo?
- ¿Por qué se está haciendo la valoración de empresa de determinada manera?
- ¿Para qué y para quien se está realizando la valoración?

Existen diversos métodos de valoración de empresas, basados en diferentes conceptos o análisis de la información financiera.

4.2. Marco conceptual

Para el desarrollo del marco conceptual es importante tener en cuenta ciertos tecnicismos pertinentes al ejercicio en cuestión, los cuales se describen a continuación:

4.2.1. Valor Contable

Es un método basado en el estado de situación patrimonial, se refiere al valor en libros o patrimonio neto de una empresa; valor de las acciones registrado en sus libros de contabilidad y el cual se ve reflejado por la ecuación de Activos – Pasivos = Patrimonio.

4.2.2. Valor Contable y Valor de Mercado

Es un método basado en el estado de situación patrimonial, como se mencionó en el punto anterior el valor contable hace referencia al valor del patrimonio, que se ve reflejado en la contabilidad de la empresa. El valor del mercado refleja el último pago que realizaron los accionistas al momento de adquirir la compañía; así el método se ve reflejado en la relación entre cotización y valor en libros, Precio / Valor Contable.

De acuerdo con Fernández (2008), las valoraciones basadas en el estado de situación patrimonial presentan un error dado que se basan en una perspectiva estática y no tiene presente otros factores como lo son los ingresos, la evolución de la compañía y factores económicos del sector y país.

4.2.3. Valor de Dividendos

Es un método basado en el estado de resultados, el valor de la acción es el valor actual de los dividendos que se esperan obtener de ella. En el caso de la perpetuidad se puede expresar así: Valor de la acción = DPA / K_e ; donde, DPA: dividendo por acción repartido, K_e : costo de recursos propios.

4.2.4. Flujo de Caja Libre Descontado

En adelante FCLD, de acuerdo con los resultados y las evidencias actuales es el método mayormente empleado dado que conceptualmente es un método correcto, pues considera todos los factores de la empresa especialmente el hecho generador de fondos o recursos de la compañía. Para obtener el valor se parte del flujo de caja actual utilizando una tasa de descuento apropiada.

De acuerdo con Fernández (2008), el valor de las acciones de una empresa proviene de su capacidad de generar flujos, para los accionistas, por esta razón el método más apropiado para valorar una empresa es el FCLD o flujo de fondos futuros esperados, ya que se basan en un pronóstico detallado y cuidadoso, de cada parte financiera vinculada con la generación de valor de las operaciones de la empresa.

La valoración se basa en la aplicación de una tasa de descuento adecuada, teniendo en cuenta el riesgo y volatilidades históricas.

En consecuencia, Fernández (2008), el FCLD es el flujo operativo generado sin tener presente el endeudamiento o deuda financiera después de impuestos. Son los recursos disponibles después de cubrir sus necesidades de reinversión de activos fijos, operatividad.

Tabla 1

Flujo de caja libre descontado

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO
Utilidad Operacional
(+)Depreciaciones
Amortizaciones
Provisiones
= EBITDA
(-) Impuestos
(+/-) Cambios en KTNO
(-) Capex
= FCLD

Fuente. Elaboración propia. 2023.

4.2.5. Valoración de Empresas

Según García (2003), la valoración de empresas combina factores externos e internos que afectan una organización en un entorno macroeconómico, bajo la utilización de técnicas cuantitativas de análisis de finanzas, estadística y economía.

La valoración de empresas requiere un análisis y conocimiento del sector a evaluar, identificando ciertos factores críticos a tener en cuenta durante el proceso como el resultado de los últimos años, desarrollo estratégico de la compañía y comportamiento actual y futuro esperado del mercado marcado por una tendencia y estudios.

Los indicadores de valor para una correcta valoración y es necesario calcular de acuerdo con García (2003), son:

Productividad del Capital de Trabajo (PKT). Es la eficiencia con que se aprovechan los recursos corrientes de la empresa. $PKT = KTNO / Ingresos$.

EBITDA. Utilidad antes de impuestos, intereses, depreciaciones, amortizaciones y provisiones.

Palanca de Crecimiento (PDC). Permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer y proporcionar una idea a los propietarios si el crecimiento agregará o no valor.
 $PDC = \text{Margen EBITDA} / PKT.$

Una vez calculados los anteriores indicadores, se procede a realizar la valoración a partir de:

$$WACC = \frac{D}{D+P} * Kd + \frac{P}{D+P} * Ke \quad \text{Costo Promedio Ponderado de Capital}$$

$$Ke = RL + (RM - RL) * (\beta) + RP \quad \text{Costo del Patrimonio}$$

$$VP = \sum \frac{FCLn}{1+WACC} + \frac{FCLn+1}{WACC-g} \quad \text{Valor de la Compañía.}$$

La valoración de Diseño Empresarial - Fernando González Romero se hará de la siguiente manera:

- Proyectar los flujos de caja libre de los próximos 5 años (2022 – 2026).
- Calcular el valor presente de los flujos.
- Calcular a perpetuidad y descontar a valor presente.
- Calcular el valor de la Compañía.

4.3. Marco Legal

Colombia cuenta con una normatividad legal en términos contables y financieros por el tipo de empresa y servicios ofrecidos le enmarcan las siguientes leyes relevantes e importantes:

4.3.1. Ley 1314 de 2009

Establece los estándares internacionales contables y define el marco normativo para la aplicación de los principios y normas internacionales de información financiera y aseguramiento de la información en Colombia. Esta Ley es reglamentada por los decretos únicos reglamentarios 2784 de 2012, 3023 de 2013 y 2615 de 2014.

4.3.2. Resolución 743 de 2013

Expedida por la Contaduría General de la nación y modificada por la resolución 598 de 2014, donde se incorpora el marco normativo dispuesto en el anexo del Decreto Único Reglamentario 2784 de 2012

4.3.3. Ley 2277 de 2022

Establece una reforma tributaria para la igualdad y la justicia social, es la última actualización tributaria vigente en Colombia a partir del 1 de enero de 2023, la cual fue aprobada por el congreso de la República de Colombia el 13 de diciembre de 2022. En dicha reforma tributaria se establecieron nuevas tarifas en el impuesto de renta, el cual es de gran importancia en el desarrollo de las valoraciones de empresa.

5. Metodología

Los métodos de valoración de empresa tienen como objetivo principal la estimación del valor financiero y económico de la empresa objeto de análisis. En la actualidad se aplican diferentes métodos de valoración enfocados en diferentes análisis de la información financiera, entre los que podemos encontrar el método de descuento de dividendos, método de valoración por múltiplos, método de flujo de caja libre descontado, entre muchos otros.

5.1. Diseño

Dado que el estudio será el análisis de la situación financiera para el quinquenio 2017 a 2021 y establecer el valor de mercado de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial, basado en los métodos de valoración de empresas aplicados a nivel mundial, se recurrió a un diseño no experimental que se aplicará de manera transversal. El método que se aplicará cuenta con suficiente sustento teórico aplicado.

De acuerdo con Hernández, Fernández y Baptista (2003) los diseños de investigación transversales “recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único. Su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado”. (p.187).

5.2. Enfoque

El análisis y estudio a realizar será bajo el planteamiento metodológico cuantitativo ya que se adapta a las características y necesidades requeridas. El enfoque que se trabajará utiliza la recolección y análisis de los datos con el propósito de dar respuesta a los objetivos planteados.

5.3. Población

La población por evaluar corresponde a la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial, perteneciente a la industria de servicios relacionados con la impresión, principalmente la fabricación e impresión de productos gráficos existentes como lo son: tipografía, litografía, diseño industrial, publicidad y editorial, ubicada en la ciudad de Bucaramanga, Santander.

5.4. Muestra

El desarrollo de esta monografía no requiere una muestra ya que corresponde a un caso de estudio aplicado.

5.5. Herramientas

Las herramientas por utilizar corresponden a los estados financieros en la ventana de tiempo del 2017 al 2021, en específico estado de situación financiera, estado de resultados, estado de flujos de efectivo, estado de cambios en la situación del patrimonio y notas a los estados financieros. De igual manera estos estados financieros se proyectarán en la ventana de tiempo del 2022 al 2026.

5.6. Método Utilizado

La valoración de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial se desarrollará bajo el método de flujo de caja libre descontado. En la primera fase se iniciará con la recopilación de la información necesaria para llevar a cabo un análisis financiero de los estados financieros de los años 2017 al 2021, en el desarrollo del mencionado análisis se revisará en primer lugar el estado de resultados y los indicadores relevantes de gran importancia como EBITDA, palanca de crecimiento, productividad del capital de trabajo y un análisis vertical y horizontal de los rubros más importantes como ingresos, costos de operación y gastos administrativos, posteriormente se analizará el estado de situación financiera y los indicadores de rotación de cuentas por cobrar, inventarios, activos fijos, cuentas por pagar, entre otros; composición de los activos corrientes y no corrientes, pasivos corrientes y no corrientes.

En la segunda fase se realizará una proyección de los estados financieros inicialmente analizados en la ventana de tiempo del año 2022 al 2026, teniendo presente indicadores macroeconómicos a nivel Colombia, y proyecciones de la administración que se encuentren con relación a los proyectos y alcance de esta. De igual manera en el desarrollo de esa fase se realizará un análisis de los estados financieros similar al de la primera fase.

Durante la tercera y última fase finalizará con la aplicación del método de valoración elegido, determinando el valor financiero de la compañía y contribuir con conclusiones que permitirán la toma de decisiones para los grupos de interés de la información financiera en general.

6. Aplicación del Solución al Reto

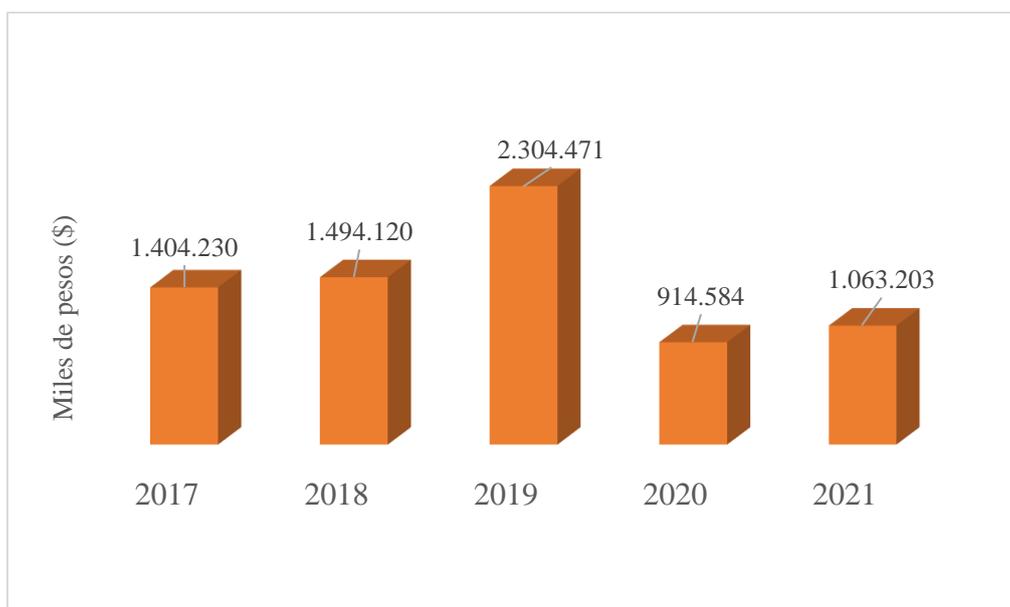
Con el propósito de solucionar al reto planteado, determinar el valor financiero de la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial en la ventana de tiempo fiscal del año 2017 a 2021, se desarrollará un análisis de los estados financieros para determinar el estado actual de la empresa, luego se realizará la proyección de estos en una ventana de tiempo fiscal del 2022 al 2026 con la aplicación del método de flujo de caja libre descontado, determinando así el valor de la compañía.

6.1. Diagnóstico de los estados financieros

Se iniciará por realizar un análisis del estado de resultados y estado de situación financiera, respectivamente del año 2017 al 2021 que permita determinar parte del estado actual de la compañía en estudio.

Grafica 1

Ingresos



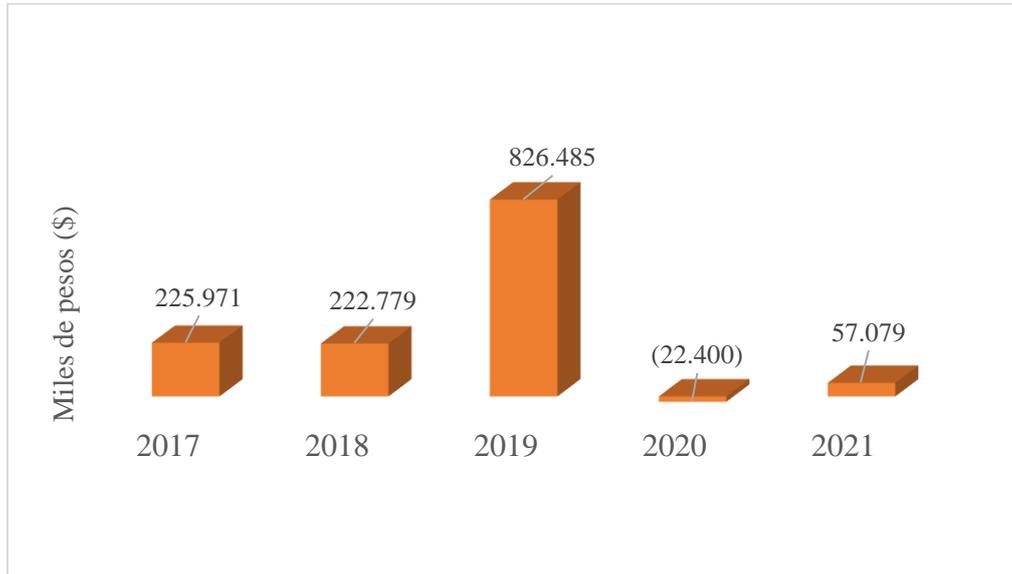
Fuente. Elaboración propia. 2023.

Durante años 2017, 2018 y 2019 se venían presentando un gran crecimiento en los ingresos operacionales de Diseño Empresarial, para el último año en mención presentaron un crecimiento del 54.2% gracias a las elecciones departamentales y municipales, ya que la demanda es grande y se realiza una fuerza comercial con el propósito de abarcar el mayor mercado posible en pro de un crecimiento operacional; durante el año 2020 se presentó una

caída del 60.3% dada la situación de salud y el problema en la económica que este contrajo a raíz del COVID-19, pues este afecto la operación y el mercado en general.

Grafica 2

EBITDA



Fuente. Elaboración propia. 2023.

Tabla 2

Margen EBITDA

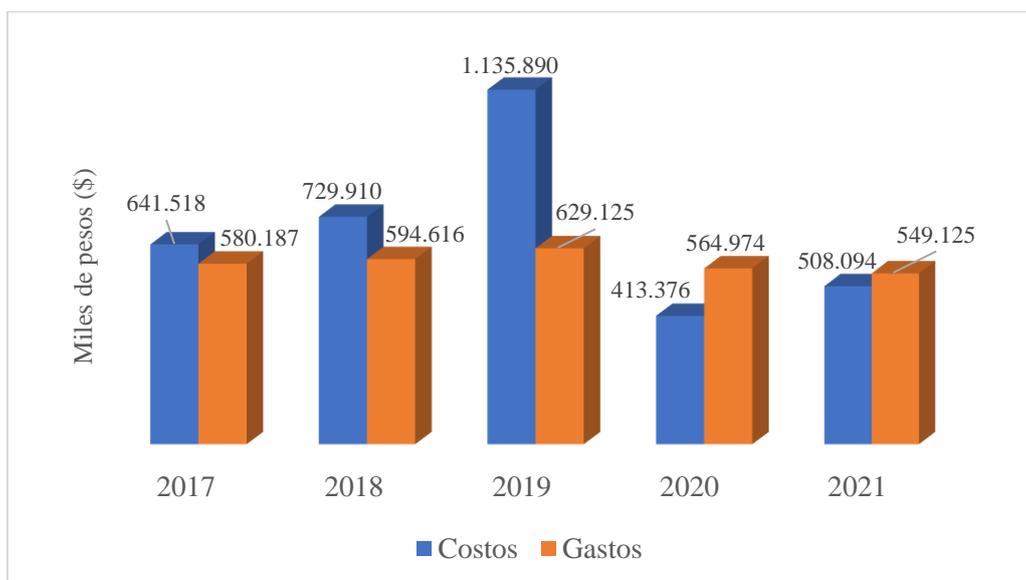
Año	2017	2018	2019	2020	2021
Margen EBITDA	16.09%	14.91%	35.86%	-2.45%	5.37%

Fuente. Elaboración propia. 2023.

Por otra parte, el comportamiento del EBITDA durante los años 2017, 2018 y 2019 fue muy similar al de los ingresos operacionales siendo el 2019 un excelente año para la compañía con un 35.86% representado en \$826 millones. Dada la explicación anterior y la disminución de los ingresos el EBITDA fue negativo para el año 2020 con una pérdida de \$22 millones que corresponde al -2.45% de los ingresos, los costos y gastos se mantuvieron estables en pro de garantizar y continuar con los contratos laborales. Para el año 2021 el panorama mejoro iniciando una recuperación con un EBITDA del 5.37% que corresponde a \$57 millones, gracias al plan de continuidad y recuperación de la administración.

Grafica 3

Costos y gastos

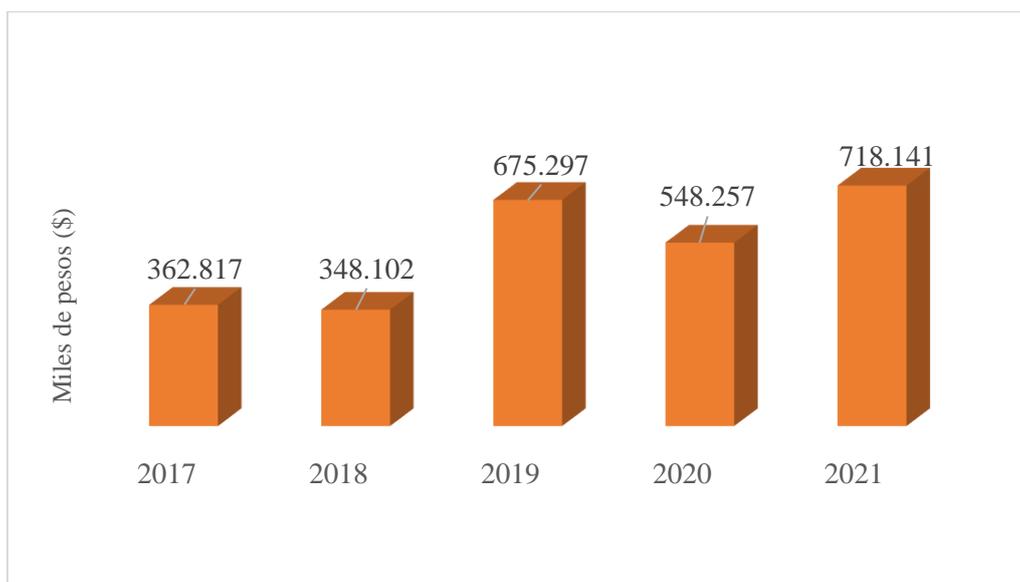


Fuente. Elaboración propia. 2023.

A través de los años los costos se han mantenido estables, siendo la participación más baja en el año 2020 con una participación de los ingresos del 45.20%, representada en \$413 millones y la más alta en el año 2019 con el 49.29% siendo de \$1.136 millones. Por su parte este comportamiento no ha sido el de los gastos administrativos y de ventas, durante los 5 años en estudio han presentado variaciones, alzas y disminuciones considerables, en relación con los ingresos el año con el gasto administrativo más bajo se presentó en el año 2019 con una participación del 27.30% representada en \$629 millones y la más alta en el año 2020 con el 61.77%, siendo de \$565 millones.

Grafica 4

Activo corriente

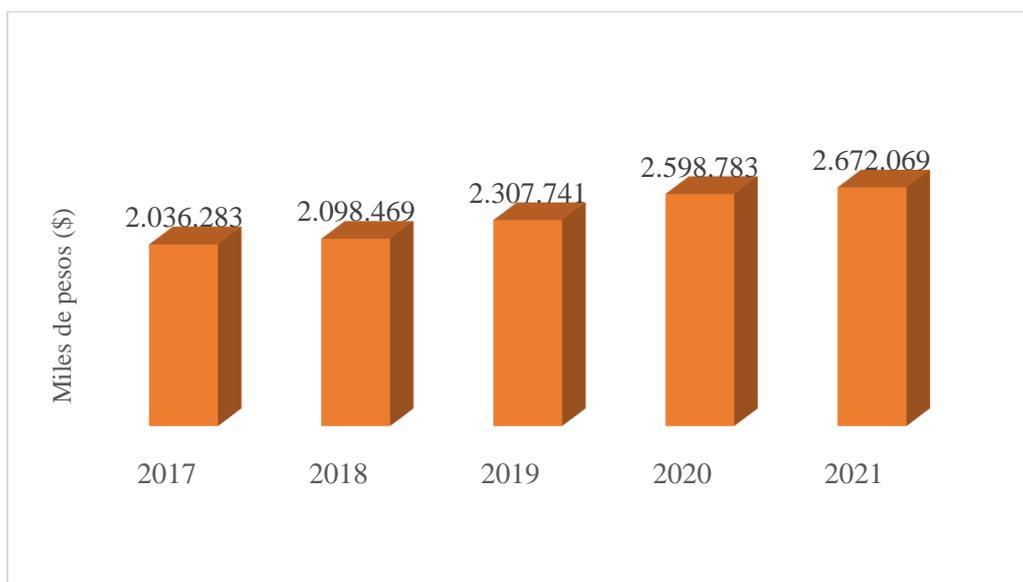


Fuente. Elaboración propia. 2023.

El rubro mas representativo del activo corriente para los últimos 3 años corresponde a las inversiones estratégicas de corto plazo, representando un 6.96%, 8.53% y 8.99% respectivamente, siendo esta de gran importancia pues la administración en los últimos años se ha enfocado en la diversificación de sus ingresos en búsqueda de nuevas fuentes. El segundo rubro con mayor participación son las cuentas comerciales por cobrar con el 4.77%, 3.26%, y 4.66%, en la misma ventana de tiempo y se vio afectada en su rotación ya que para el año 2017 era de 53 días, mejorando en el 2018 a 41 días, 23 días en el 2019 y afectada en el año 2020 con 41 días, para el 2021 presento una mejora dada la reactivación con 35 días. Por su parte los inventarios que corresponden a la materia prima de producción de la compañía tienen una rotación de 12, 25, 9, 35 y 63 días respectivamente.

Grafica 5

Activo no corriente

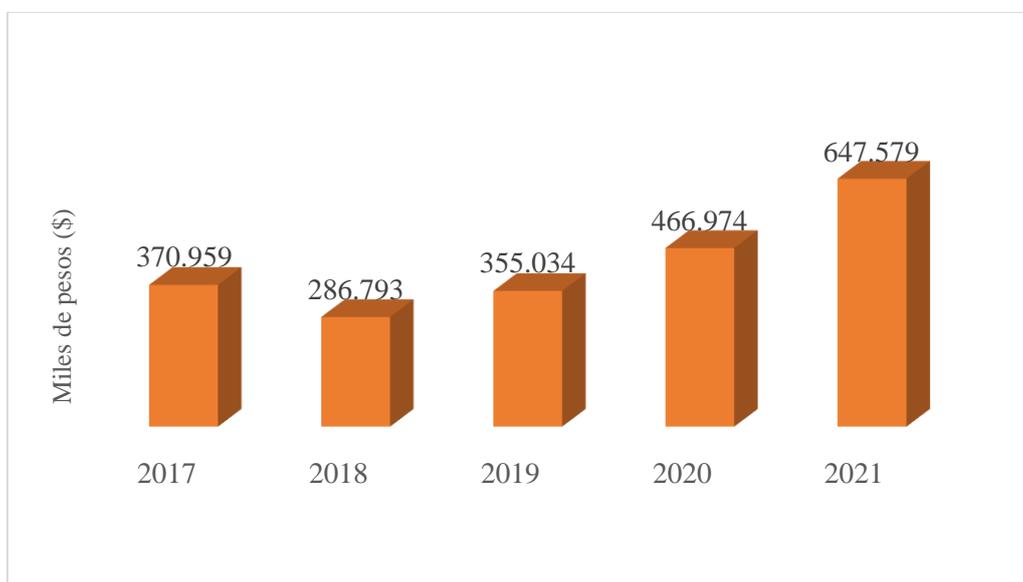


Fuente. Elaboración propia. 2023.

En cuanto al activo no corriente está conformado principalmente por la propiedad planta y equipo, la cual corresponde a los activos de operación de la compañía como lo son la maquinaria de litografía y las construcciones y edificaciones donde se encuentran para el desarrollo de las actividades de producción y comercialización.

Grafica 6

Pasivos corrientes

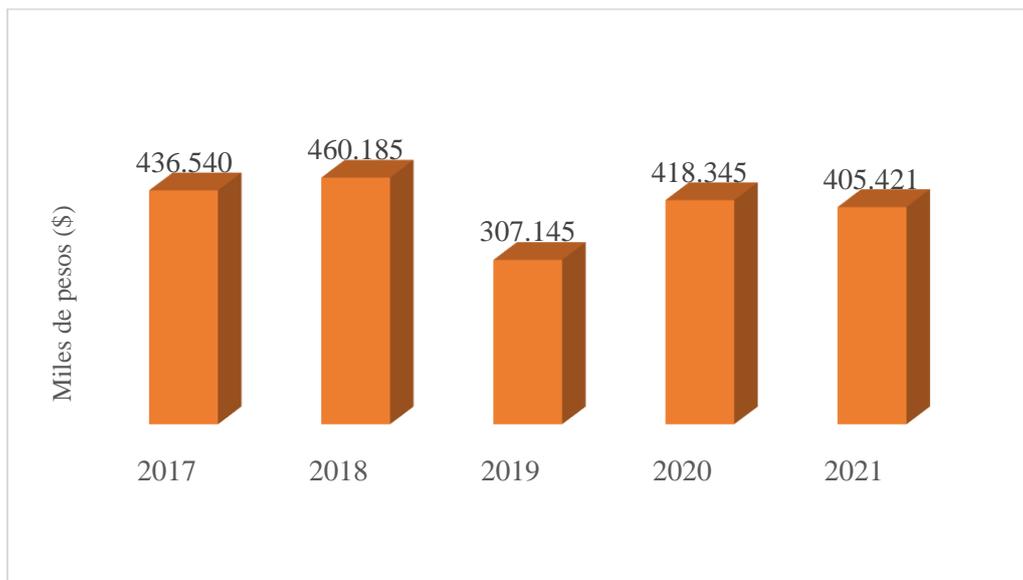


Fuente. Elaboración propia. 2023.

Por su parte los pasivos corrientes se conforman en su mayoría por las cuentas comerciales por pagar y acreedores siendo para el 2017 del 12.47%, 2018 9.34%, 2019 9.15%, 2020 9.09% y 2021 10.04% de lo cual podemos inferir que la compañía se apalanca con estos lo cual le genera menor deuda y costos de financiación, cabe aclarar que dada la coyuntura económica del 2020 la compañía debió acudir a obligaciones financieras pasando de estar en el 2019 en \$28 millones a ser de \$163 millones en el 2020 y \$264 millones en el 2021.

Grafica 7

Pasivos no corrientes



Fuente. Elaboración propia. 2023.

En cuanto a los pasivos no corrientes se pudo analizar que su mayoría corresponden a acreedores de largo plazo siendo y si bien dados los buenos resultados del año 2019 estos habían presentado una disminución del 46.97% para el año 2020 presentaron un incremento del 51.43% y para el año 2021 del 18.87%, estos acreedores de largo plazo se deben a negociaciones realizadas con terceros y que no generan un costo financiero ni costo de ventas significativo.

Tabla 3*Indicadores financieros*

Año	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	4.75%	5.03%	23.75%	-1.32%	0.06%
UODI	145,439	141,151	640,753	(64,462)	(18,001)
KTNO	(92,196)	(25,624)	(161,078)	(108,926)	(98,205)
ROIC	7.49%	6.82%	29.88%	-2.59%	-0.70%
WACC	16.84%	14.45%	13.23%	19.82%	12.10%
ROE	7.16%	7.24%	32.07%	-1.77%	0.09%
KE	17.05%	14.55%	13.28%	20.20%	12.25%

Fuente. Elaboración propia. 2023.

En cuanto al análisis de los indicadores financieros podemos deducir que la rentabilidad sobre los activos en adelante ROA para el año 2017 fue de 4.75%, 2018 5.03% y 2019 23.75% alcanzando su nivel máximo resultado obtenido con motivo del incremento considerable de su utilidad de este periodo; como se ha analizado anteriormente para los años 2020 y 2021 la utilidad no fue optima por tal razón se presenta un ROA del -1.32% y 0.06% respectivamente.

Por su parte en el capital de trabajo neto operativo de los 5 años en estudio se observó que la compañía presenta una operación rápida y eficiente generando ingresos y apalancándose con mediante sus pasivos operativos, lo que concluye que presenta poca necesidad de dinero.

El costo promedio ponderado de capital o por sus siglas en ingles WACC se observó que para los 5 años en estudio es relativamente alto, esto debido a que la estructura de deuda de la compañía es aproximadamente del 90% en promedio con patrimonio propio, siendo la deuda financiera del 1.8%, 1.41%, 1.21%, 6.74% y 10,15% para los años de 2017 al 2021 respectivamente, de lo que se concluyó que a mayor WACC menor valor de la empresa dado el riesgo financiero.

Grafica 8

Productividad Capital de Trabajo de Diseño Empresarial

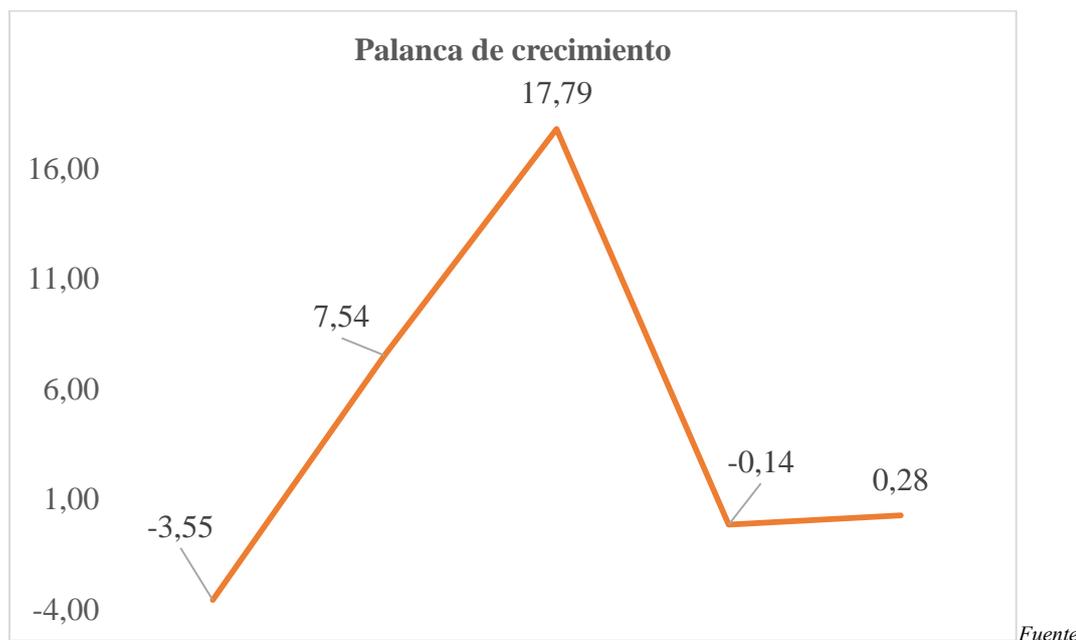


Fuente. Elaboración propia. 2023.

A través de los años la compañía ha mejorado su productividad y valor de la empresa dado que del año 2017 al 2021 ha incrementado su capital de trabajo neto operativo enfocándose en una disminución de la cartera, aumento de las inversiones y aumento de sus pasivos corrientes, a través de un apalancamiento con sus proveedores. Para el año 2017 presentaba una cartera de \$220 millones y 53 días, al año 2021 con \$158 millones y 35 días.

Grafica 9

Palanca de crecimiento



Elaboración propia. 2023.

Como se observó anteriormente la empresa desde el año 2017 al 2019 venía presentando un excelente y atractivo crecimiento dadas las ventas y el gran flujo de caja que presentaba, así como sus pocas obligaciones financieras. Dada la crisis mundial del año 2020 Diseño Empresarial presentó un cambio, disminuyendo en gran medida su crecimiento y necesitando caja para su operación, lo cual generó un incremento de sus obligaciones financieras. Gracias a los resultados de los años anteriores esto le permitió mantenerse en el mercado y continuar su operación.

6.2. Proyección Estados Financieros 2022 al 2026

A continuación, se puede evidenciar la dinámica y mecánica utilizada para realizar las proyecciones de los estados financieros en los periodos 2022 al 2026.

6.2.1. Estado de Resultados

El estado de resultados es el estado financiero que permite analizar de una manera rápida los ingresos y gastos de una empresa en un periodo determinado. Permite ver cómo los ingresos se transforman en beneficios después de descontar los gastos.

Para las proyecciones del estado de resultados se tuvieron en cuenta diferentes variables a nivel local y nacional de acuerdo con las perspectivas de crecimiento, así como de la economía colombiana en general.

6.2.1.1 Variables Macroeconómicas

En cuanto analizados los indicadores financieros y la evaluación de Diseño Empresarial, los cuales han sido variables a través de los años dadas las condiciones económicas mundiales por las diferentes crisis de salud, social y económica, se procedió a realizar las proyecciones del estado de situación financiera, estado de resultados y flujo de caja; para lo cual se recopiló cierta información relevante respecto a las expectativas nacionales de la inflación, producto interno bruto, tasa representativa del mercado y tasas impositivas, las cuales tienen un factor relevante en la operación de la compañía.

Tabla 4

Proyecciones macroeconómicas

Variable	2022	2023	2024	2024	2026
Inflación	13.12%	10.20%	5.40%	4.40%	3.80%
TRM Promedio	4,255	4,915	4,733	4,610	4,858
DTF	13.42%	12.13%	8.71%	6.41%	6.22%
Impuesto de renta	33.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%

Fuente: (Investigaciones Bancolombia, 2023)

6.2.1.2 Variables Operativas

Dadas las circunstancias y proyectos de la compañía se realizó un análisis con la gerencia y se determinaron ciertas variables operativas para las proyecciones de los estados financieros anteriormente mencionados, las cuales se resumen así:

Tabla 5

Variables operativas

Variable	2022	2023	2024	2024	2026
Crecimiento Ventas	22%	39%	22%	22%	22%
Costo de ventas	49%	48%	47%	46%	45%
Gastos de administración	51%	50%	49%	48%	48%
Otros ingresos	5%	5%	5%	5%	5%

Fuente. *Elaboración propia. 2023.*

Las ventas crecen un 22% de acuerdo con las expectativas de negocio de la gerencia para los años 2022, 2024, 2025 y 2026; para el año 2023 crecen un 39% respecto al año anterior dado que es una temporada de alta demanda por las elecciones locales y son clientes potenciales como se presentó en el año 2019. Se debe aclarar que las ventas para el año 2024 crecen un 22% respecto al año 2022.

En cuanto a los costos de venta se proyectó el promedio de los últimos años, presentado una disminución del 2% en la participación de ingresos operacionales, por su parte los gastos de administración disminuyen un 1% respecto a los años anteriores, de acuerdo con los proyectos de optimización de recursos y mejora en los procesos y procedimientos del negocio.

De acuerdo con las variables planteadas anteriormente se obtuvo el siguiente resultado para el estado de resultados:

Tabla 6

Estado de Resultados 2022 al 2026

Item (Miles de pesos)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos de actividades ordinarias	1,297,108	1,802,980	1,582,472	1,930,616	2,355,351
Costo de ventas	630,965	859,011	738,128	881,209	1,051,522
Utilidad bruta	666,144	943,969	844,345	1,049,406	1,303,829
Gastos de administración	656,961	895,146	769,843	919,902	1,122,281
Resultados de actividades de la operación	9,183	48,823	74,502	129,504	181,549
Ingreso financiero	102,000	106,590	111,387	116,399	121,637
Costos financieros	21,124	15,845	10,143	6,385	2,326
Utilidad antes de impuestos	90,058	139,568	175,745	239,518	300,860
Gastos por impuestos a las ganancias	29,719	48,849	61,511	83,831	105,301
Resultado del período	60,339	90,720	114,234	155,687	195,559

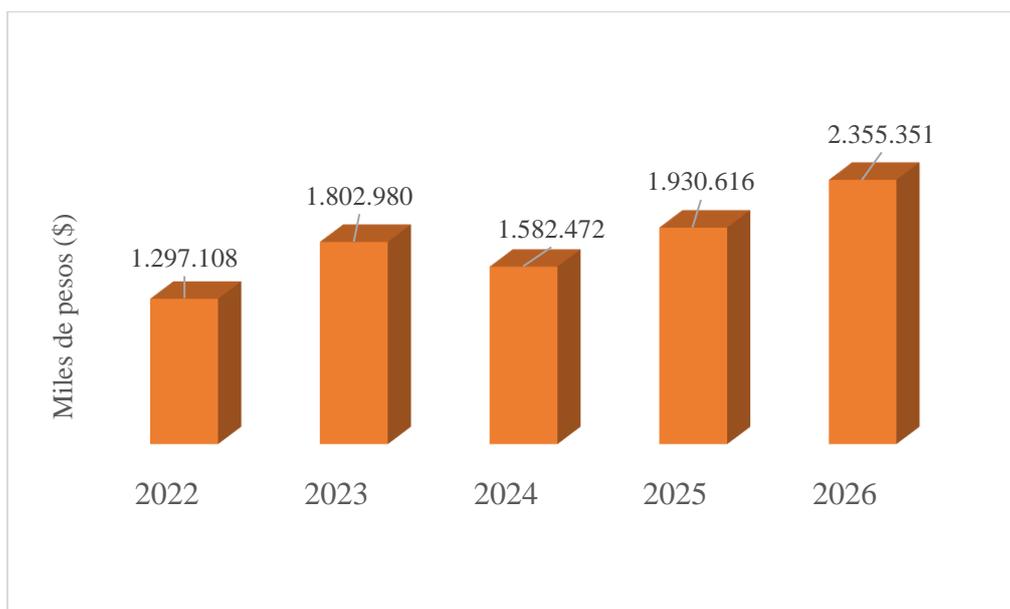
Fuente. Elaboración propia. 2023.

En concordancia con lo anterior se proyectó una mejoría y reactivación económica de la compañía, mejorando su resultado a través de los años y optimizando los costos y gastos.

A continuación, se realizó un análisis del comportamiento de los rubros mas importantes y de mayor control del estado de resultados:

Grafica 10

Ingresos 2022 al 2026

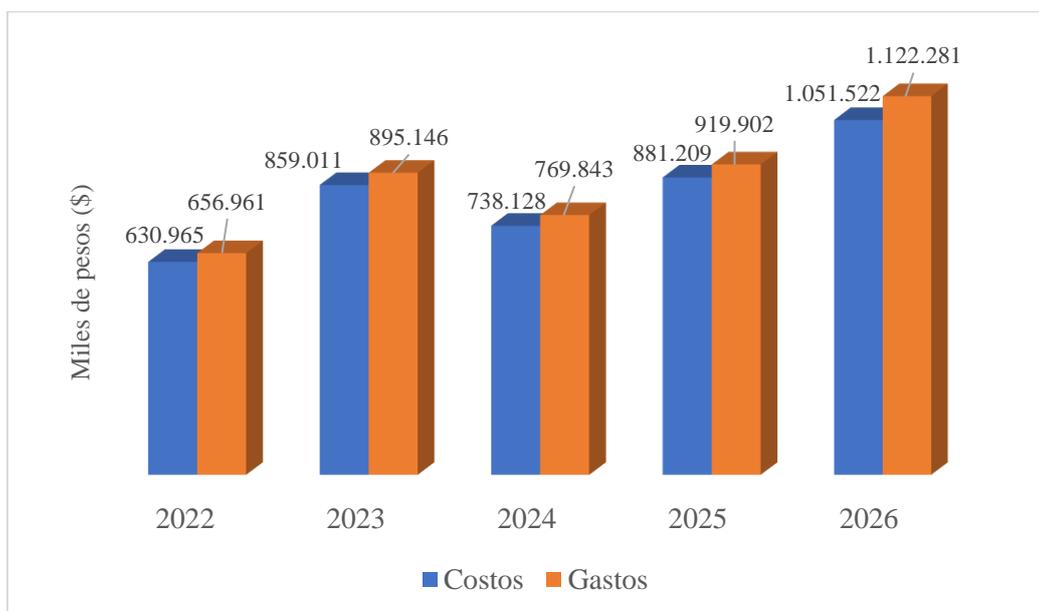


Fuente. Elaboración propia. 2023.

Se observó una mejoría en los ingresos para el año 2022 respecto al año 2021 finalizando con \$1.297 millones, dadas las proyecciones de crecimiento y reactivación económica, así como la inflación por la que atraviesa el país, por su parte para el año 2023 por las elecciones locales se proyectó una mejoría en los ingresos, similar a la presentada en el año 2019. Para el año 2024 se manejó un escenario conservador frente a los ingresos proyectando una disminución de los mismos respecto al año anterior cerrando el año con \$1.582 millones, para los años 2025 y 2026 se proyectó un crecimiento de los ingresos del 22% para cada uno cerrando con \$1.931 millones y \$2.355 millones respectivamente.

Grafica 11

Análisis de Costos y gastos 2022 al 2026



Fuente. Elaboración propia. 2023.

Con relación a los resultados del último año evaluado inicialmente 2021, los costos participan en el 49% y posteriormente disminuyendo un 1% anualmente obedeciendo a las políticas y reestructuración interna de la compañía en búsqueda de mejores resultados y optimización de los recursos. Por su parte los gastos administrativos participaron en el año

Por su parte para las proyecciones del estado de situación financiera se manejaron distintas hipótesis de acuerdo con la situación de los últimos 5 años, los proyectos y en unas proyecciones de la compañía. 52% frente a los ingresos, a partir del año 2022 se proyectó una disminución de estos en búsqueda de la misma política de los costos de ventas. Se estima que la compañía al cierre del 2026 presente costos y gastos operacionales de \$2.174 millones; es decir el 92% de los ingresos. Recordemos que se encuentran en la búsqueda de diversificar los ingresos, lo que le permite mejorar su resultado al final de cada periodo.

6.2.2. Estado de Situación Financiera

El estado de situación financiera es aquel que permite tener conocimiento del origen y destino de las ganancias, mostrando la estructura financiera de una empresa determinando activos, pasivos y capital.

Para las proyecciones del estado de situación financiera se tuvieron en cuenta diferentes variables de acuerdo con las políticas de la empresa y su objetivo de recuperación económica.

6.2.2.1 Variables de Rotación de Activos y Pasivos

La empresa cuenta con políticas claras de crédito, siendo de alta prioridad la recuperación de la cartera, de igual manera cuenta con una política y poder de negociación con sus proveedores y acreedores gracias a las inversiones realizadas en empresas cooperativas del sector.

Tabla 7

Variables estado de situación financiera

Variable	2022	2023	2024	2025	2026
Clientes	10.044X	10.044X	10.044X	10.044X	10.044X
Inventarios	5.200X	5.200X	5.200X	5.200X	5.200X
Proveedores	1.468X	1.468X	1.468X	1.468X	1.468X
Acreedores	1.490X	1.490X	1.490X	1.490X	1.490X
Activos por impuestos	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

Fuente. Elaboración propia. 2023.

Con el propósito de mantener un buen capital de trabajo neto operativo y una recuperación de cartera eficiente se proyectó mantener estable las rotaciones a lo largo de los años, así como obtener financiación por parte de proveedores y acreedores.

En cuanto a las inversiones de corto plazo crecen anualmente un 2% dado que son inversiones de capital de corto plazo y disposición para pensión de Fernando González.

Para las inversiones en activos fijos y el crecimiento operativo se planteó realizar los proyectos de crecimiento con el propósito de mejorar la productividad y capacidad de la compañía en relación con el crecimiento de sus ventas y disminución de costos y gastos.

6.2.2.2. Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo

Teniendo en cuenta los proyectos y enmarcados en los objetivos de crecimiento y expansión, la administración de la empresa cuenta con una política de inversiones en propiedad planta y equipo.

Tabla 8*Inversiones en activos fijos*

Item (Miles de pesos)	2023	2025	2026
Terrenos	100,000		
Maquinaria y Equipo		80,000	120,000
Flota y Equipo de Transporte		80,000	

Fuente. Elaboración propia. 2023.

A continuación, se presenta la proyección del estado de situación financiera teniendo en cuenta las proyecciones expuestas.

Tabla 9*Estado de situación financiera 2022 al 2026*

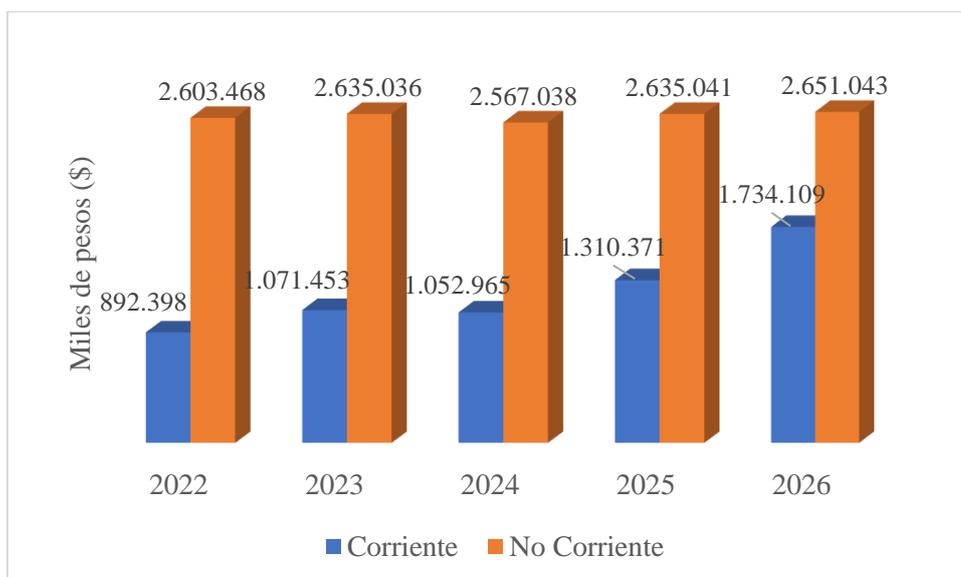
Item (Miles de pesos)	2022	2023	2024	2025	2026
Activos					
Efectivo y equivalentes	272,268	305,865	307,545	453,715	742,564
Deudores comerciales	129,136	179,500	157,546	192,207	234,492
Inventarios	121,350	165,209	141,960	169,479	202,234
Activos por impuestos	38,913	54,089	47,474	57,918	70,661
Inversiones	330,730	366,790	398,439	437,052	484,159
Total activos Corrientes	892,398	1,071,453	1,052,965	1,310,371	1,734,109
Propiedades, planta y equipo	2,603,033	2,635,036	2,567,038	2,635,041	2,651,043
Activos intangibles	435				
Total activos no Corrientes	2,603,468	2,635,036	2,567,038	2,635,041	2,651,043
Total activos	3,495,866	3,706,489	3,620,003	3,945,411	4,385,153
Pasivos					
Préstamos y obligaciones	198,060	126,786	79,810	29,075	
Proveedores comerciales	429,669	584,962	502,644	600,078	716,056
Pasivos por impuestos	29,719	48,849	61,511	83,831	105,301
Total pasivos Corrientes	657,448	760,597	643,964	712,985	821,357
Acreedores comerciales	440,868	600,707	516,620	617,321	753,131
Total pasivos no corrientes	440,868	600,707	516,620	617,321	753,131
Total pasivos	1,098,316	1,361,304	1,160,584	1,330,306	1,574,488
Total patrimonio	2,397,549	2,345,184	2,459,419	2,615,106	2,810,664
Total pasivos y patrimonio	3,495,866	3,706,489	3,620,003	3,945,411	4,385,153

Fuente. Elaboración propia. 2023.

Respecto a las proyecciones realizadas del estado de situación financiera se realiza el siguiente análisis del activo y pasivo.

Grafica 12

Activo corriente y no corriente 2022 al 2026

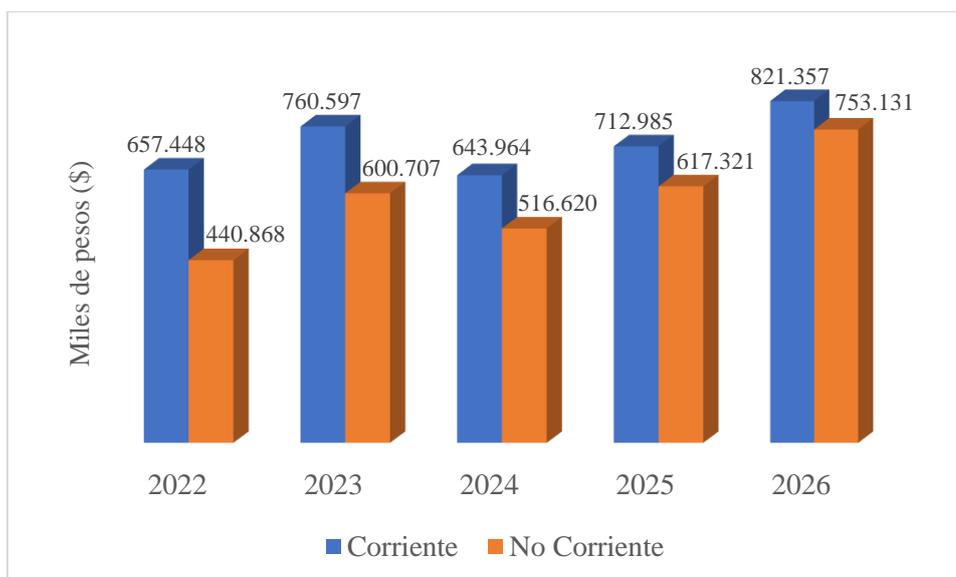


Fuente. Elaboración propia. 2023.

Los activos corrientes están conformados por el efectivo, inventarios, cuentas por cobrar, activos por impuestos y las inversiones a corto plazo, a través de los años la que cuenta con mayor participación sobre el total de los activos son las inversiones seguida del efectivo y equivalentes, cabe recordar que los activos operacionales corrientes son de rápida rotación con el propósito de mantener un excelente capital neto de trabajo y mantener nula la probabilidad de adquirir deuda con entidades financieras.

Grafica 13

Pasivos corrientes y no corrientes 2022 al 2026



Fuente. Elaboración propia. 2023.

En cuanto a los pasivos, se mantiene la política de búsqueda de financiación mediante proveedores y acreedores, la disminución de las obligaciones financieras proyectando cumplir con ellas en el plazo máximo de 5 años con el propósito de generar menores gastos financieros, lo anterior apalancado de la obtención de ingresos no operacionales. Los pasivos corrientes se componen principalmente de las obligaciones financieras de corto plazo, proveedores y pasivos por impuestos estos últimos aumentan a través del tiempo en relación con los excelentes resultados esperados. Los pasivos no corrientes están únicamente representados por acreedores de largo plazo los cuales se deben a las negociaciones que se vienen manteniendo y espera continúen.

6.2.3. Flujo de Caja

El estado de flujo de caja es aquel que refleja el ingreso y salida de fondos de un periodo determinado, mostrando la capacidad de operar en corto y largo plazo, de igual manera permite analizar la liquidez total aportada o utilizada por las secciones o actividades que la componente (actividades de operación, financiación e inversión).

Este estado financiero depende totalmente del estado de situación financiera y estado de resultados, así como de la gestión de la tesorería realizada en el periodo de tiempo analizado.

Tabla 10*Flujo de caja 2022 al 2026*

FLUJO DE CAJA (Miles de pesos)	2022	2023	2024	2024	2025
FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES OPERATIVAS					
Ventas de contado y crédito	1,480,323	1,769,379	1,790,424	2,093,908	2,525,958
Costos y gastos operacionales	(1,152,513)	(1,482,884)	(1,651,127)	(1,630,495)	(1,954,770)
Pago Impuestos	(70,514)	(29,719)	(48,849)	(61,511)	(83,831)
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	257,296	256,776	90,448	401,902	487,357
FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adquisición de propiedad, planta y equipo		(100,000)		(160,000)	(120,000)
Aumento de Inversiones	(25,942)	(36,060)	(31,649)	(38,612)	(47,107)
FLUJO DE CAJA DE INVERSIÓN	(25,942)	(136,060)	(31,649)	(198,612)	(167,107)
FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
Amortización Pasivos Financieros	(65,995)	(71,274)	(46,976)	(50,734)	(29,075)
Pago Interes Deuda	(21,124)	(15,845)	(10,143)	(6,385)	(2,326)
FLUJO DE CAJA DE FINANCIACIÓN	(87,119)	(87,119)	(57,119)	(57,119)	(31,401)
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	144,234	33,597	1,680	146,171	288,849
SALDO ANTERIOR	128,033	272,268	305,865	307,545	453,715
SALDO FINAL DE CAJA	272,268	305,865	307,545	453,715	742,564

Fuente. Elaboración propia. 2023.

La empresa a través de los años a mantenido un buen flujo de caja, y este no es la excepción para las proyecciones de los años 2022 al 2026, lo que le permitirá mantener y cumplir con sus operación y obligaciones en general. Se estimo que el capital neto de trabajo operativo aumente a través de los años y mejore la operatividad, como se venía presentando.

6.3. Aplicación del Método de Flujo de Caja Libre Descontado

Con la información anteriormente analizada y proyectada, se procede a realizar la aplicación del método de flujo de caja libre descontado, no sin antes analizar ciertas variables de gran importancia.

A continuación, se resumen

Tabla 11

Flujo de caja libre descontado

FCLF (Miles de pesos)	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	9,183	48,823	74,502	129,504	181,549
- Impuestos	(26,985)	(29,719)	(48,849)	(61,511)	(83,831)
= EBIT * (1-Tx)	(17,802)	19,104	25,653	67,993	97,717
+ Dep + Prov	67,997	67,997	67,997	91,997	103,997
- CAPEX		(100,000)		(160,000)	(120,000)
- Δ Capital Trabajo	71,784	65,024	(17,839)	47,133	49,664
Flujo de Caja Libre de la Firma (FCLF)	121,979	52,126	75,811	47,123	131,379
Factor de Descuento VPN	1.06	1.18	1.32	1.47	1.65
FCLF Descontado VPN	115,458	44,181	57,505	31,970	79,695
Rolling Wacc	11.61%	11.68%	11.74%	11.81%	11.84%
Crecimiento a perpetuidad (c)	7.30%				

Fuente. Elaboración propia. 2023.

Con un factor de descuento para cada uno de los años que va desde el 1.06 para el año 2022 hasta el 1.65 para el año 2026 y un crecimiento a perpetuidad del 7.30%, se tiene el resultado de las operaciones de la empresa a valor presente que son:

Tabla 12

Valor de la empresa

Horizonte de proyección (Miles de pesos)	5 años
VPN FCLF 5 años	328,810
Valor a Perpetuidad	1,881,337
Valor de la Firma - Enterprise Value	2,210,146
Posición financiera neta	(136,022)
Valor de los activos y pasivos no afectados	909
Valor del Patrimonio	2,075,034
Veces Patrimonio	0.888X

Fuente. Elaboración propia. 2023.

De esta forma se obtuvo un valor de \$2.075 millones para la empresa Fernando González Romero – Diseño Empresarial, el cual está relacionado con los activos que esta compañía tiene y los ingresos que puede generar a largo plazo, con una recuperación post pandemia COVID-19 conservadora o moderada.

CONCLUSIONES

- En el análisis de la información contable y financiera de Diseño Empresarial-Fernando González de los años 2017 a 2021 se observó un crecimiento continuo de las ventas posteriormente afectado por la pandemia del año 2020 y una reactivación lenta en el 2021. En cuanto a los costos se observó que oscilan entre el 45% y 48% de los ingresos, lo cual se entiende que la empresa mantiene un buen control sobre estos e inicialmente garantiza una utilidad bruta para la operación y continuidad del negocio, lo anterior no se presenta en los gastos administrativos ya que estos a través de los años han incrementado en gran medida llegando al 62% en el 2020 y 51.65% en el 2021, esto contribuyo con la disminución del EBITDA y una dependencia de los ingresos no operacionales para la continuidad y resultados módicos al final del ejercicio, lo cual requiere un mayor control sobre los gastos administrativos como parte de una estrategia de mejora y mayores resultados.

- En las proyecciones realizadas y análisis de la información contable se observó diferentes comportamientos a tener en cuenta. Dentro de las estrategias se planteó una disminución progresiva y conservadora de los costos y gastos operacionales con el propósito de la mejora de los resultados, de igual manera en los ingresos se tuvieron presentes los factores económicos por los cuales se ven afectados cada año. En cuanto a las cuentas del estado de situación financiera se plantea una política estable de recuperación de cuentas por cobrar y rotación de inventarios, así como de las cuentas por pagar con el fin de mantener un adecuado cumplimiento de las obligaciones.

- La aplicación del método de flujo de caja libre descontado permitió proyectar la valoración financiera de la compañía, siendo este positivo lo que indica que se esta generando un flujo de caja libre eficiente y una correcta productividad, aunque se recomienda un mejor control y reducción de los gastos administrativos con el propósito de la no dependencia de los ingresos no operacionales para la continuidad del negocio.

REFERENCIAS

- Téllez, H. C. (Ed.). (2020). Historia de los métodos de valoración de compañías (Vol. 13, Número 22). *Revista Digital Investigación & Negocios*.
<https://doi.org/10.38147/invneg.v13i22.105>
- Téllez, H. (2020). Historia de los métodos de valoración de compañías.
- Hyme, P. (2003). La teoría de los mercados de capitales eficientes. Cuadernos de economía, Un examen crítico. Mayo 22 de 2017, de Universidad de París I, Panteón-Sorbona. Capturado de: <http://www.scielo.org.co/pdf/ceco/v22n39/v22n39a04.pdf>
- Cárdenas, D. G., & Herrera, L. G. (2011). Modelos de valoración de opciones sobre títulos de renta fija: aplicación al mercado colombiano [Universidad Icesi].
https://repository.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/67666/1/metodologia_valoracion_renta.pdf
- Gutiérrez, R. (2018). Valorización de empresa Carvajal Empaques S.A. Mediante Método de Múltiplos [Universidad de Chile].
<https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/168197/Gutierrez%20Yau%20Ricardo.pdf?sequence=1&isAllowed=>
- Silva, L. D., González Tovar, W., & Guerrero Barrera, J. M. (abril de 2016). Valoración Financiera de Ramírez Impresores Ltda. [Universidad Piloto de Colombia].
<http://repositorio.unipiloto.edu.co/handle/20.500.12277/3681>
- Correa Angel, J. E., & Ocampo Castrillon, J. F. (2019). Valoración de la empresa artes gráficas Litoempastar S.A.S.: una aproximación a la creación de valor [Universidad Católica Luis Amigo].
<http://repositorio.ucatolicaluissamigo.edu.co:8080/jspui/handle/ucatolicaamigo/232>
- García, O. L. (2009). Introducción al Diagnostico Financiero. Consultado el 30/05/2022 De: <https://gerenciafinancierablog.files.wordpress.com/2016/04/analisis-financiero-olg.pdf>
- Morales Castro, A., & Morales Castro, J. A. (2014). Planeación Financiera (1.a ed.). Grupo Editorial Patria. <https://editorialpatria.com.mx/mobile/pdf/files/9786074382167.pdf>
- Gitman, L. J. (2007). Principios de Administración Financiera. México: Pearson Addison Wesley.
- Arias Montoya, L., Fernández Henao, S. A., & Portilla, L. M. (2008). Metodología de valoración para empresas pequeñas. *Scientia Et Technica*, XIV (39),269-273. [fecha de Consulta 20 de Junio de 2022]. ISSN: 0122-1701. Disponible en: <https://revistas.utp.edu.co/index.php/revistaciencia/article/view/3225/1857>
- Fernández, P. (2008). Métodos de Valoración de Empresas. IESE Business School. Universidad de Navarra.

García, O. L. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín: Digital Express.

Hernández, R., Fernández, C., & del Pilar Baptista, M. (2003). Metodología de la Investigación. McGraw-Hill/Interamericana de Editores S.A. de C.V.

Damodaran. (2023). Investment valuation, New York: John Wiley and Sons Inc. Obtenido de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

Bancolombia, Investigaciones Bancolombia. (2023). Obtenido de <https://www.bancolombia.com/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/informe-anual-proyecciones>