

Valoración Financiera aplicada a la Empresa Zúñiga Vives S.A - Santa Marta

Nireth Patricia Amador Gómez

Bekember Cárdenas Viadero

Leticia Sulima Hernández Royero

Teresa Eliana Méndez Rojas

Universidad Jorge Tadeo Lozano
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Nota de los Autores: Nireth Patricia Amador Gómez, Bekember Cárdenas Viadero, Leticia Sulima Hernández Royero y Teresa Eliana Méndez Rojas. Especialización en Gerencia Financiera, Universidad Jorge Tadeo Lozano Sede Santa Marta. Comentarios y sugerencias acerca del presente trabajo se pueden enviar al correo: nirethp.amadorg@utadeo.edu.co

Director Escuela de Administración: **Dr. Fernando Locano Botero**

Director: **M.Sc. Carlos Ernesto Pachón Mantilla**

Santa Marta D.T.C.H. Junio de 2019

Tabla de Contenido

Resumen	8
Abstract.....	9
Glosario	10
Introducción.....	12
Diseño Teórico	14
Planteamiento del Problema	14
Problema.....	15
Descripción del Problema.....	16
Pregunta de la Investigación.....	17
Justificación.....	18
Objetivos.....	19
Objetivo General	19
Objetivos Específicos	19
Marco Teórico	20
Valoración de Empresas	20
Métodos de valoración de empresas basados en informaciones de carácter técnico y económico	20
Otros Métodos de valoración.....	22
Métodos para Calcular el Costo del Patrimonio.....	25
Modelo de Valuación de Activos de Capital CAPM (Capital Asset Pricing Model)	25
Diagnóstico financiero.....	28

Valoración Financiera Zúñiga vives S.A	3
Indicadores	28
El Costo de Capital.....	29
Análisis de los Estados Financieros - Diagnóstico Financiero.....	31
Diseño Metodológico	33
Tipo de Estudio.....	33
Método de Investigación	33
Recopilación de la Información.....	33
Fuentes primarias.....	33
Análisis de Datos y Tratamiento de la Información	34
Técnicas para la Recolección de la Información	34
Diagnostico Actual de la empresa	35
Descripción de la empresa.....	35
Historia	35
Lineamientos estratégicos	36
Misión.....	36
Visión.	36
Valores Corporativos.....	36
Productos y Servicios	37
Proveedores y Clientes	37
Principales Competidores.....	38
Perspectiva de la Empresa	39
Certificaciones de calidad.....	39

Valoración Financiera Zúñiga vives S.A	4
Composición de ventas.....	39
Matriz DOFA.....	40
Cifras Comparativas de la Empresa Vs el Sector.....	40
Balance General de la Empresa.....	42
Razones Financieras.....	50
Indicadores de Endeudamiento.....	50
Indicadores de apalancamiento.....	51
Indicadores de Actividad o Eficiencia.....	51
Indicadores de Rentabilidad.....	52
Indicadores de Crecimiento.....	53
Indicadores de Sanidad Financiera.....	53
Modelo Conan y Holder.....	54
Indicador de Altman.....	54
Proyección de los Estados Financieros.....	55
Conclusiones.....	68
Referencias.....	70

Lista de Tablas

Tabla 1 Balance General de Empresa.....	40
Tabla 2 Activos Corrientes y No Corrientes	42
Tabla 3 Pasivos Corrientes y No Corrientes.....	45
Tabla 4 Patrimonio de la Empresa.....	46
Tabla 5 Estado de Resultado de la Empresa.....	48
Tabla 6 Indicadores de Liquidez de la Empresa.....	49
Tabla 7 Indicadores de Endeudamiento	50
Tabla 8 Indicadores de apalancamiento	50
Tabla 9 Indicadores de Actividad o Eficiencia.....	51
Tabla 10 Indicadores de Rentabilidad	51
Tabla 11 Indicadores de Crecimiento.....	52
Tabla 12 Indicadores de Sanidad Financiera.....	53
Tabla 13 Modelo Conan y Holder	53
Tabla 14 Indicador de Altman (quiebra)	54
Tabla 15 Parámetros Económicos	55
Tabla 16 Parámetros Base de Proyección	56
Tabla 17 Parámetro base de Proyección.....	56
Tabla 18 Depreciaciones	57
Tabla 19 Parafiscales.....	57
Tabla 20 Deuda.....	58
Tabla 21 Balance general proyectado de la empresa.....	59
Tabla 22 Proyección del estado de resultados 2019-2029.....	60
Tabla 23 Proyección de las ventas.....	61

Tabla 24 Proyección de los costos de ventas – gastos.....	62
Tabla 25 Flujo de Caja	63
Tabla 26 Calculo del costo de patrimonio.....	64
Tabla 27 Calculo del WACC.....	65
Tabla 28 Determinación del EVA.....	65
Tabla 29 Flujo de Caja Libre.....	66
Tabla 30 Valoración.....	69

Lista de figuras

Figura 1. Comparativo empresa – Sector	40
Figura 2. Indicadores financieros empresa – Sector.....	41
Figura 3. Total Activos, Pasivos y Patrimonio.....	44
Figura 4. Activos Corriente y No corrientes de la Empresa.....	46
<i>Figura 5.</i> Total Pasivos Corrientes y No Corrientes	47
<i>Figura 6.</i> Patrimonio de la Empresa.....	48
<i>Figura 7.</i> Estado de Resultado de la empresa	49

Resumen

El presente trabajo realiza la valoración de empresa a la compañía Zúñiga Vives S.A. utilizando la variable financiera de flujo de caja libre, orientado en el estudio de estrategias, que formularan recomendaciones por los autores a la generación de valor y perdurabilidad de la empresa.

La metodología del estudio que se utilizó fue de tipo descriptiva y documental, por cuanto el resultado final se obtuvo apoyándose en datos y en fuentes de carácter documental, tales como libros e informes entre otros.

Para la valoración, se utilizó el flujo de caja libre, que posibilitó la obtención de resultados técnicamente adecuados, usando variables macroeconómicas y financieras que afectan el resultado económico de la empresa.

Realizada la valoración esta la permitirá a la empresa tomar decisiones financieras, administrativas, de inversión con el fin de incrementar la rentabilidad y por ende su cuota de mercado en el sector.

Habiendo calculado el valor de la empresa a través del modelo de flujo de caja libre, se entregan las conclusiones y recomendaciones del análisis realizado. Este trabajo de investigación ofrecerá herramientas de consultas a todas aquellas personas interesadas en formarse en como valorar una empresa por el modelo en mención.

Palabras claves: Flujo de Caja Libre, EVA, Valoración de empresas, WACC, Value, Equity, Costo de capital.

Abstract

The present work realizes the valuation of the company to the company Zúñiga Vives S.A. using the financial variable of the free cash flow, oriented in the study of the strategies, that formulates the recommendations of the authors to the generation of value and durability of the company.

The methodology of the study became a kind of descriptive and documentary description, so the final result was obtained based on data and sources of documentary nature, stories such as books and reports among others.

For the valuation, the flow of the free cash, the possibility of obtaining the technical results, the macroeconomic and financial variables, the economic result of the company.

Once the valuation is done, it will allow the company to make financial, administrative, and investment decisions in order to increase profitability and therefore its market share in the sector.

The results of the recommendations and the analysis made. This research work offers consulting tools.

Key words: Free Cash Flow, EVA, Valuation of Companies, WACC, Value, Equity, Cost of capital.

Glosario

Beneficio antes de impuestos: amortizaciones e intereses: conocido como ebitda, (earnings before interés, taxes, depreciación and amortización), en los últimos años, este indicador se ha convertido en el más utilizado para calcular la rentabilidad operativa de la empresa.

Capital de trabajo neto operativo: se refiere a el valor de los recursos necesarios para que la compañía pueda operar, los cuales se financian con capital propio de la empresa y a partir de deudas adquiridas con terceros. Se denota con la sigla KTNO.

Costo de capital: Se le conoce a la tasa de rendimiento que la compañía necesita tener sobre sus inversiones así su cuantía permanezca de la misma manera en el mercado

Costo de la deuda: tasa de interés a la cual una sociedad contrata su deuda ya sea nacional y extranjera.

Costo de oportunidad: es el importe máximo dispuesto a sacrificar al realizar alguna inversión financiera.

Flujo de caja: conocido como cash flow, refleja el efectivo disponible después de descontado el pago de capital, los intereses y los gastos, es una variable financiera que muestra información de los movimientos de efectivo.

Flujo de caja descontado: es un modelo financiero que mide la capacidad futura de la compañía de generar riqueza.

Flujo de caja de los inversionistas: son los beneficios que obtienen de un proyecto los inversionistas, una vez calculadas las inversiones realizadas.

Flujo de caja libre (FCL): es el modelo financiero que sin tener en cuenta las restricciones de capital de los inversionistas, proyecta los beneficios que entrega una inversión.

Inversión en activos productivos: conocido como (capital expenditures) CAPEX, que corresponde a la inversión en activos fijos productivos.

Métodos basados en el balance: (valor patrimonial): determinan el valor financiero de la sociedad, por medio de la evaluación del valor de su patrimonio.

Métodos basados en la cuenta de resultados: estos métodos se basan en el estado de resultados de la compañía. Se encargan de calcular el valor de la empresa a partir de la magnitud de los beneficios, ventas o de sus márgenes.

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow): determinan el valor de la empresa por medio de la estimación de los flujos de dinero – cash flow – que se proyectan en el futuro, para luego de acuerdo con el riesgo de dichos flujos, descontarlos a una tasa adecuada.

Tasa de descuento: se basa en el (cppc) costo promedio ponderado de la compañía que realiza la inversión.

Tasa libre de riesgo: a nivel internacional, es el porcentaje de calificación que se le da a las inversiones, según las operaciones que se cotizan en las bolsas de valores más importantes del mundo.

Valoración: es el método por el cual se obtiene a través de proyecciones el valor estimado de un negocio.

Valor económico agregado o Eva: técnica financiera para hallar la capacidad de un negocio de generar riqueza, calculado descontando del margen neto los impuestos y el costo de oportunidad de capital invertido.

Introducción

De acuerdo a información suministrada por FENALCO (2017), el sector ferretero aporta a un 2.5% a la economía nacional, y según CONFECAMARAS, existen 40.021 ferreterías en Colombia, distribuida de la siguiente manera: 8.755 establecimientos de comercio al por mayor de materiales de construcción, artículos de ferretería y pinturas, productos de vidrio, equipo, materiales de fontanería y calefacción y 31.266 establecimientos de comercio al por menor de materiales de construcción, artículos de ferreterías, pinturas y productos de vidrio en establecimientos especializados, las cuales aportan aproximadamente US\$6.378 de ventas anuales, según (clúster de la construcción : Cámara de Comercio de Medellín).

Según cifras de la Cámara de Comercio de Santa Marta para el Magdalena (2018), existen en Departamento del Magdalena: 869 establecimientos de comercio de materiales de construcción, artículos de ferretería y pinturas, productos de vidrio, equipo, materiales de fontanería y calefacción, establecimientos especializados y en Santa Marta 603: establecimientos de comercio de materiales de construcción, artículos de ferretería y pinturas, productos de vidrio, equipo, materiales de fontanería y calefacción, establecimientos especializados.

El sector ferreteo esta conexo al sector construcción, por ello hoy el sector promueve el crecimiento económico con aporte en aspectos sociales, como la movilidad, saneamiento básico, educación, salud, vivienda entre otros. Por ello el propósito del trabajo es expandir el uso de este conocimiento y de esta técnica de valoración, contribuyendo a establecer estrategias y actividades de generación de valor.

La valoración a la empresa Zúñiga Vives S.A. se realizó primero haciendo un diagnóstico de la empresa a través de la presentación de los actuales estados financieros, luego se efectuó la proyección de los estados financieros con base a los actuales y por último se desarrolló la valoración de la empresa con los indicadores de valoración.

Las proyecciones económicas de los estados financieros proyectados se efectúan en un periodo de 10 años, calculando el WACC y los flujos de caja libre, con la finalidad de hallar el valor financiero de la empresa.

La valoración de Zúñiga Vives S.A. se construyó basada en información primaria y secundaria de la institución y del sector, con base a información entregada por la parte financiera de la empresa.

Diseño Teórico

Planteamiento del Problema

Zúñiga Vives S.A., es una empresa familiar ubicada en la ciudad de Santa Marta, nace en la zona del mercado público de la ciudad, hace más de 50 años, como una Sociedad en Comandita. En la medida que la ciudad fue creciendo y la exigencia del mercado fueron más altas, la familia se dio cuenta que ofreciendo un servicio más especializado y de calidad podían crear una marca más duradera y sólida. Decidieron incluir productos únicamente de primera calidad y así establecen un grado de diferenciación frente a las otras ferreterías de la ciudad. La primera marca incluida fue Pizano y así le siguieron otras de gran importancia. Su principal actividad económica es la comercialización de pinturas, materiales de construcción, artículos ferreteros y productos en vidrio en establecimientos especializados.

La empresa representa y comercializa marcas líderes en el mercado como son: Corona, Pavco, Pintuco, Eternit, Cementos Ultracem, Herragro y Schlage, las cuales tienen una alta trayectoria en la calidad de sus productos, ofreciendo una excelente garantía.

La empresa Zúñiga Vives S.A., cuenta con tres (3) puntos de ventas de acuerdo a sus líneas de negocio:

- Placa Centro Masisa: Ubicado en la calle 22, en este punto se concentra todo lo concerniente a la industria del mueble, la construcción y la carpintería, ofreciendo un múltiple mix de productos para la fabricación de muebles:
- Almacén Calle 23: Zona outlet donde permanentemente se ofrecen productos en promociones.

- Almacén “Pa Tu Casa” punto propio: En este se atienden los despachos de las compras a través del convenio Brilla. Convenio firmado desde hace 4 años con las empresas Promigas y empresas proveedoras de materiales para el hogar.

Problema

Según informe de FENALCO, en el 2017 principios del 2018, el balance del sector ferretero en Colombia fue difícil debido a múltiples factores macroeconómicos, dentro del cual se destaca la devaluación; del 01 de enero al 13 de diciembre de 2017, el dólar tuvo una variación del 0.97%, según el DANE, el índice de la construcción de vivienda a noviembre del 2017, presentó una variación mensual del 0.25% y a noviembre del 2017, el grupo de costos de materiales de construcción presentó una variación del 0.40%. En éste mismo informe, FENALCO, manifiesta que el rendimiento de los segmentos de ferretería, pintura y material eléctrico disminuyó 6,2% mientras dos años atrás el sector crecía en un 18%.

Es de anotar que el sector ferretero esta conexo al comportamiento del sector de la construcción, porque son actividades que se articulan, es decir, que se jalonan paralelamente. Las cifras del sector de la construcción dan un panorama de lo que se genera en el sector ferretero. A continuación, se presentan estas cifras: las ventas de ferreterías (sector del comercio minorista conexo a la construcción), se contrajeron a -5,2% en el acumulado a doce meses a abril de 2018 (vs. -5% un año atrás), ante la baja demanda de insumos por parte del sector de la construcción de edificaciones.

Según el DANE, en el año 2018, la construcción crece un 0,3% en su serie original, respecto al mismo periodo del año anterior.

Esta dinámica se puede explicar por los siguientes comportamientos:

- Crecimiento del 1% en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales.
- Disminución del 0,9% en las actividades especializadas relacionadas con la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil, entre las cuales se puede mencionar el alquiler de maquinaria y equipos de construcción.
- Disminución de 0.6% en obras de infraestructura como carreteras y vías de ferrocarril, así como en proyectos de servicio público e ingeniería civil.

El comportamiento del sector en el Magdalena no fue halagador, al registrado en el País, ya que durante el periodo 2018, el área total aprobada en el Magdalena fue de 296.303 mts², un 23,04% inferior a la registrada al periodo del 2017. El área aprobada en vivienda (VIS y No VIS) disminuyó en un 2,03%, al pasar de 223.921 mt² en periodo del 2017 a 219.448 durante el periodo del 2018.

Teniendo en cuenta este balance que padece hoy el sector es importante para la empresa desarrollar estrategias para este año. Una de ellas es explorar otras opciones que conlleve a establecer alianzas con el sector privado en construcción de proyectos de desarrollo urbano para buscar ante todo una mejora de la rentabilidad financiera la cual depende, de la viabilidad y correcta ejecución del proyecto.

Descripción del Problema

Después de conocer el contexto de la problemática anterior surgen las siguientes preguntas:

¿Al aplicar la metodología de flujos de caja libre se puede determinar la valoración de la empresa, que permita conocer si la compañía tiene o no tiene solidez financiera?

¿Cuál es el diagnóstico financiero actual de la empresa?

¿Cuál es el Costo de Capital (WACC)?

¿Cuál es el valor de la empresa, una vez calculados los flujos de fondos EBITDA y valor residual?

¿La valoración de la empresa está dentro del rango de múltiplos EBITDA del sector?

Pregunta de la Investigación

De acuerdo a este panorama y considerando el problema planteado, se formula la siguiente pregunta de investigación:

¿Bajo el modelo de flujos de caja libre, se puede desarrollar y aplicar a la empresa Zuñiga Vives S.A. una propuesta de valoración, que permita implementar estrategias financieras de control, tanto en el presente como en el futuro, en los aspectos operacionales de rentabilidad?

Justificación

El cálculo de flujo de caja libre (FCL) se utiliza para medir la capacidad que tiene una empresa para generar caja, independientemente de su estructura financiera. Es decir, el FCL es el flujo de caja que la empresa genera y está disponible para realizar los pagos a los proveedores de financiación de la misma.

Desde este punto de vista, es pertinente efectuar un análisis financiero utilizando diferentes indicadores y variables, con el análisis de los estados financieros históricos, que brindan una idea inicial de la viabilidad de la nueva empresa, además facilitan la identificación de distintas oportunidades que permitan reestructurarla, y de esa forma generar valor.

Por ello nace la importancia de valorar la empresa. Esto hace que conocer cuánto vale la empresa, sirva para que el empresario identifique cuál ha sido la rentabilidad que han tenido las inversiones que ha efectuado en la empresa y qué acciones puede tomar con el fin de incrementar la rentabilidad, por cuánto la puede vender o cual es el estado de la empresa con relación al sector económico en donde se desarrolla. Al momento de efectuar una valoración, hay que tener presente que no es igual valorar una compañía que va a extinguir su actividad, que un negocio que se encuentra en marcha.

Mediante el presente estudio, se pretende establecer diferentes propuestas para la implementación de un modelo estratégico y de información gerencial, que sirva de apoyo para la toma de decisiones acertadas y oportunas, encaminadas a mejorar su efectividad y eficiencia.

Objetivos

Objetivo General

Realizar una valoración a la empresa Zúñiga Vives S.A. mediante el método de flujos de caja libre que permita conocer su valor actual.

Objetivos Específicos

- Realizar un dictamen del estado actual de los estados financieros.
- Efectuar una proyección de los estados financieros de la empresa.
- Valorar la empresa Zúñiga Vives S.A. bajo un modelo de flujo de caja libre y aplicado bajo los diferentes factores que intervienen en la valoración: WACC, Valor Terminal, Valor Residual, EBITDA entre otros.

Marco Teórico

Valoración de Empresas

Es el método por el cual se obtiene a través de proyecciones financieras el valor estimado de un negocio, específicamente en su capacidad de generar liquidez. Definida por Damodaran (2001) como “el valor de una empresa puede estar directamente relacionado con las decisiones y proyectos que adopte, la forma en que los financia y su política de dividendos”.

Según Caballer (2008) la valoración de empresas es “aquella parte de la economía cuyo objeto es la estimación de un determinado valor o valores de una empresa con arreglo a unas determinadas hipótesis, con vistas a unos fines determinados y mediante procesos de cálculo”. Para Alonso & Villa (2007) “la valoración no busca sustituir al mecanismo de mercado como instrumento de fijación de precios sino proporcionar orientaciones a los participantes en una posible compraventa”.

Métodos de valoración de empresas basados en informaciones de carácter técnico y económico

Según. Aznar, Cayo, Ceballos (2018) Para la Valoración de empresas en general existen un número considerable de métodos, así como de manuales y publicaciones donde acudir para documentarse sobre el mismo. Toda la metodología disponible necesita una información relativamente fácil de obtener cuando el objetivo es valorar grandes empresas y más si son empresas cotizadas y además nos encontramos en países donde la información económica y empresarial es abundante.

Sin embargo, cuando el objetivo es valorar una pequeña o mediana empresa (PYME) el tasador se encuentra con una serie de dificultades importantes debido a que la información necesaria es bastante complicada, en estos casos, tener acceso a ella, y el tema se complica aún más cuando nos encontramos en países donde la información es escasa.

En un trabajo realizado por Periache (2012) manifiesta que son muy amplias las definiciones que distintos referentes del tema dan sobre la valoración de empresas y los métodos de valoración. Estos los clasifican en métodos estáticos y dinámicos. Los Métodos estáticos se dividen en dos: los Intrínsecos, con los que se halla valor de la empresa exclusivamente a partir de los datos financieros de la empresa; y los extrínsecos, que combinan información financiera de la empresa a valorar con información de empresas con estructuras semejantes. Valor Neto Patrimonial hace parte de los métodos intrínsecos, el cual es la generación de recursos propios de la empresa y se calcula restando de los activos los pasivos.

Continua Periache (2012), en su libro entregando reflexiones sobre los métodos de valoración y nos dice que el método del Valor Neto Patrimonial Ajustado, son el resultado positivo o negativo entre el valor contable y el valor real de los rubros de activo y pasivo, estimando cada partida al valor del mercado. Valor de Liquidación, corresponde a la diferencia de vender todo el activo y pagar luego el pasivo de la empresa. Valoración por comparación de compañías. Este modelo se encarga de comparar empresas que pertenecen al mismo sector y que tienen tamaños similares, las empresas de referencia son las que cotizan en bolsa.

Según Periache (2012) Los métodos estáticos, estiman el valor de la firma con las perspectivas futuras de esta. Pero, además tienen en cuenta la cuantía de los activos a precios del sector, y le suman los flujos futuros estimados de la rentabilidad que éste pueda producir. Los modelos de valoración basados en el descuento de flujo de fondos son los más acertados. Entre estos se encuentra el método de valoración por descuento flujo de caja. Este calcula el valor presente de los flujos de caja libre que generará la empresa en el futuro y valora los recursos propios de una empresa, menos el valor del endeudamiento y otros derechos de los inversionistas.

Existen varios métodos de valoración por medio del flujo de caja, como son el flujo de caja libre, flujos de caja generados en el futuro, y el flujo de caja descontado a valor presente.

Otros Métodos de valoración

Según Vélez Pareja (2014) hay distintos métodos de valoración de empresas, que se aplican teniendo en cuenta las necesidades, la estructura de la empresa y el sector, pero lo más importante, realmente es conocer cuál es el objetivo que se persigue con este proceso, teniendo claridad en los riesgos que implica aplicar un determinado método de valoración.

Velez Pareja (2014) manifiesta en su artículo de del costo promedio del capital que se deben dar ocho pasos para valorar una empresa, los cuales se resumen así:

- CPC tradicional aplicado al FCL
- CPC ajustado aplicado al FCL.
- CPC (Ku) aplicado al FCC
- Ke aplicado al FCA más deuda
- Valor presente ajustado (AdjustedPresentValue (APV)) aplicado al FCL y AI
- Utilidad económica desde Utilidad neta UN y Ke
- Valor económico agregado desde UODI (Economic ValueAdded (EVA©)) con CPPC
- Valor económico agregado desde UN e Intereses y Ku

Todos estos métodos conducen a idénticos resultados de valor de la firma.

¿Dónde?:

Ke es la tasa que se espera al invertir en una sociedad que tiene apalancamiento.

Ku es la tasa que esperada cuando una compañía no tiene apalancamiento.

Ke debe ser mayor que Ku, ya que tener deuda representa un riesgo para el inversionista.

También se necesita una tasa de descuento, la cual se define, como la tasa de interés que

constituye las relaciones de equivalencia de un inversionista cuando se enfrenta ante distintas posibilidades para su evaluación.

Vidarte Jose J (2009) manifiesta que los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos:

Valor en Libros o Valor Patrimonial: Se determina con base en el patrimonio contable de la empresa (Activos - Pasivos).

Valor de Reposición: El costo actual de los activos a valor comercial respaldado por un avalúo técnico o comercial.

Valor de Liquidación: Se calcula estimando el precio de venta de los activos a valor comercial y se resta el monto de los pasivos totales (No incluye Good Will o Marca),

Valor del Mercado (Cotización Bursátil): Este valor utiliza el precio en bolsa de la acción, multiplicado por el número de acciones en circulación emitidas.

Valor Según un Múltiplo de Flujo (Ingresos, Flujo de Caja Libre, Ebitda, Ebit): se calcula multiplicando el flujo por un múltiplo ebit, ebitda, patrimonio, ventas).

Valor Terminal: es el valor actual que supuestamente tendría la empresa al finalizar la valoración, se estima con el último flujo de caja descontado y una tasa de crecimiento hipotética constante (Gradiente), el cual puede ser el crecimiento del Producto Interno Bruto o el crecimiento del sector de la empresa que se está analizando o la inflación.

Es el valor de la compañía después del año 10.

$$VT = \frac{Fcl (t+1)}{Wacc - G}$$

Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)

$$KTNO = (C * C + Inventarios - Proveedores)$$

Capex (Capital Expenditures): se define como la adquisición de activos fijos necesarios para poder transformar los insumos en productos que generen caja. – Gastos de inversión en activos fijos en periodos determinados que crean beneficios.

Productividad Capital de Trabajo (PKT): es un factor de medición de inversión que debe tener la compañía para la financiación de su operación, refleja la inversión del capital de trabajo por cada peso de venta.

$$\text{Capital de Trabajo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Palanca de Crecimiento (PDC) (Margen Ebitda/Productividad Capital de Trabajo): determina que tan atractivo es para una empresa crecer.

Métodos para Calcular el Costo del Patrimonio

Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC): conocido también como WACC (Weighted Average Cost of Capital), es la tasa de descuento que mide el costo de capital que deben utilizara para descontar los flujos de fondos operativos. Hay tres enfoques: Como Activo de la compañía, es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el Pasivo, es el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y como Inversiones, el retorno que estos esperan al invertir en deudas o patrimonio neto de la compañía.

$$\text{WACC} = K_d (1-t) \frac{D}{E + D} + K_e \frac{E}{E + D}$$

Ke = Costo de los fondos propios

Kd = Costo de la deuda financiera

E = Fondos Propios

D = Deuda financiera

T = Tasa impositiva

Métodos para Calcular el Costo del Patrimonio

Modelo de Valuación de Activos de Capital CAPM (Capital Asset Pricing Model):

determina la tasa de retorno requerida para un cierto activo. El objetivo de este modelo es cuantificar e interpretar la relación que hay entre el riesgo y el rendimiento, para poder establecer el equilibrio de los mercados financieros.

Este modelo establece que para calcular el rendimiento esperado que se le exige a un activo, se requieren tres datos: el rendimiento libre de riesgo, la prima de mercado y el beta del activo, generando el rendimiento esperado, sumando al rendimiento libre de riesgo una prima ajustada por beta.

Existen tres métodos:

Modelo CAPM Simple

$$K_e = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) * B$$

K_e = Costo de Capital

K_{rf} = Tasa Libre de riesgo

K_m = ROE o valor del mercado

$K_m - K_{rf}$ = Prima al riesgo

B = Beta ajustado (Damodaran)

Modelo CAPM B.S.

$$K_e = K_{rf} * (1 + T) + (K_m - K_{rf} * (1 + T)) * B$$

K_e = Costo de capital

K_{rf} = Tasa Libre de riesgo

K_m = ROE o valor del mercado

B = Beta ajustado (Damodaran)

T = Tasa impositiva

Modelo CAMP Apalancado

$$K_e = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) * BL$$

K_e = Costo de capital

K_{rf} = Tasa Libre de riesgo

K_m = ROE o valor del mercado

BL = Beta apalancado $(1 + ((1-T) * VPF/VP)) * \text{Beta damodaran}$

T = Tasa impositiva

VPF = Valor Pasivo Financiero

VP = Valor Patrimonio

Tasa Libre de Riesgo: Se utiliza como referente la rentabilidad los bonos del tesoro de estados unidos. En caso de Colombia los TES (bonos emitidos por el Banco de la República).

Prima de Riesgo País. Es la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público que emite el Gobierno Nacional y un título de con similares características que es emitido por el Tesoro de los Estados Unidos.

Beta: es un indicador de riesgo que mide la sensibilidad de la rentabilidad de un activo financiero ante cambios en la rentabilidad de una cartera de referencia o comparación. Los Betas indican como variará la rentabilidad de un activo financiero si lo comparamos con la evolución de una cartera o índice de referencia, la cual corresponderá al índice bursátil más representativo donde se negocie el activo.

Los cálculos del beta de una acción que cotiza en la bolsa es la de realizar una regresión de la rentabilidad de la acción frente a la rentabilidad del mercado. Estas se calculan a partir del índice del mercado; normalmente se utilizan rentabilidades mensuales de los últimos cinco años.

En Colombia, el cálculo del Beta es limitado, debido a que las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, no explican claramente el comportamiento de cada sector, por tal

razón existe un listado calculado por el profesor Aswath Damodaran, el cual es emitido con la sensibilidad del rendimiento de las acciones de empresas que pertenecen al mercado de los E.E.U.U. frente al rendimiento de activos del mismo mercado.

Prima de Riesgo de Patrimonio

Prima riesgo de patrimonio = Rentabilidad de empresa - Tasa libre de riesgo

Relación Deuda Patrimonio (WD): muestra la ponderación del pasivo financiero frente al total del pasivo financiero y patrimonio de la empresa.

$$Wd = \frac{\text{Pasivo Financiero}}{\text{Patrimonio} + \text{Pasivo Financiero}}$$

Costo de la Deuda (Kd): Para Copeland (2000) es

la tasa de interés media ponderada que la compañía ha de pagar por los créditos recibidos. Una decisión, acción, inversión o transacción contribuye a la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es capaz de cubrir todos los costos asociados, incluyendo los costos de oportunidad de los recursos invertidos. Es decir, una operación que genera ingresos suficientes para exceder sus costos operativos, contablemente arroja una utilidad; si ese excedente permite pagar gastos de intereses e impuestos, contablemente existe utilidad; pero si esa utilidad no satisface el rendimiento esperado por el propietario, si no cubre el costo de oportunidad de los recursos invertidos en el negocio, esa operación no está creando valor, por lo contrario, lo está destruyendo. En resumen, se crea valor al obtener un rendimiento superior al costo de oportunidad del capital invertido.

Diagnóstico financiero

El diagnóstico financiero puede ser dirigido para los propietarios actuales o futuros, analizando el uso de los recursos la capacidad de repartos de dividendos y el pago de servicio de la deuda. Este se realiza con estudio de información contable para determinar la situación financiera de la empresa, teniendo en cuenta la información histórica tanto cualitativa como cuantitativa.

Indicadores.

Algunos indicadores para tener en cuenta a la hora de realizar un diagnóstico financiero son:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Endeudamiento Financiero} = \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio (n-1)}}$$

$$\text{Rentabilidad Operativa} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Activos de Operación}}$$

$$\text{ROIC} = \frac{\text{UAI} \cdot (1+T)}{(\text{Vr. Pasivo Financiero} + \text{Vr. Patrimonio})}$$

UAI = Utilidad antes de impuesto e intereses

T= Tasa impositiva

ROIC (Rentabilidad sobre inversión): es una ratio que relaciona el NOPAT, es decir el resultado operativo después de impuestos con el capital que produjo dicho resultado. Es la rentabilidad que obtienen los inversionistas que están financiando el activo.

NOPAT: es la utilidad operativa (beneficio antes de intereses e impuestos) menos los impuestos, se le conoce también como el beneficio antes de impuestos.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortitation): utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es un indicador estático de caja.

El Costo de Capital

El Costo del Capital, el Costo Marginal y el Costo Promedio Ponderado: Extraído del libro de L Damrauf, Guillermo (2010) el costo de capital de un proyecto hace referencia al costo de capital que refleja el riesgo de ese proyecto. Fundamentalmente por dos razones:

En primer lugar, el costo de capital de la firma es utilizado como un punto de partida que permite determinar el costo de capital de un proyecto específico. Por supuesto, el costo de capital para el proyecto debe reflejar el rendimiento de oportunidad de una alternativa de riesgo comparable. Luego, si el proyecto es aceptado, el costo de capital promedio ponderado de la firma se ajusta hacia arriba o hacia abajo, de acuerdo con si el riesgo del proyecto es mayor o menor que el riesgo de la firma.

En segundo lugar, si el proyecto tiene un riesgo similar al de la firma, el costo de capital de ésta puede ser una razonable aproximación.

Valderrama (2011) afirma que “la estimación del costo de capital les permite a las empresas tener un panorama claro para tomar decisiones con relación al horizonte de financiación (proporción entre corto y largo plazo), así como generar rentabilidad futura”

Jaramillo Garza (2008) afirma que el costo de capital se relaciona directamente con las decisiones de inversión; refleja, los efectos de la tasa de interés, el salario real, el precio relativo de los bienes de capital, la depreciación, los impuestos, los subsidios y los aranceles. Esta variable es fundamental, ya que, si se producen errores en su estimación, puede conducir a ganancias excesivas o grandes pérdidas a los inversores y de paso comprometer la sustentabilidad de una empresa o proyecto.

Según Vélez Pareja (2011) costo de capital es tasa de retorno exigida a una inversión realizada sea en un proyecto o en una empresa, para compensar el costo de oportunidad de los recursos propios destinados a ella, la variabilidad del riesgo y el costo financiero de los recursos por préstamos o créditos. Esto indica que se deben tener en cuenta distintas variables como riesgo, tasas de interés, políticas fiscales, entre otras. El costo de la deuda está dado por todas las obligaciones vencidas o por vencer que tenga la empresa, tales como deudas con proveedores, obligaciones financieras, cuentas por pagar, obligaciones laborales, bonos, diferidos. Para calcular su costo real, es necesario tener en cuenta los beneficios fiscales del endeudamiento. El costo del capital de los accionistas involucra los aportes realizados por los socios, las utilidades retenidas o pérdidas acumuladas, el superávit generado por donaciones o revaluaciones. Lo que se ha observado a nivel nacional, es que las fuentes de financiación de las empresas colombianas tienden a emplear créditos de corto plazo y recursos internos.

Jaramillo Garza (2008) cuando se habla de costo de capital, se habla también de distintas formas de estimarlo. Además de los planteamientos anteriores, también se puede decir que el costo de capital corresponde a el costo promedio ponderado que la empresa tiene que pagar por financiar sus activos totales o valor de capitalización de la empresa de las diferentes fuentes de financiación.

Las Finanzas de la Empresa constituyen una disciplina que conceptualiza y analiza las motivaciones, el beneficio y el costo de las decisiones de inversión y de búsqueda de financiamiento que realizan las organizaciones con la finalidad de crear valor para sus accionistas.

Por ello, la definición de finanzas del costo de capital se expresa en relación a las decisiones de financiamiento mencionadas, cuyos conceptos centrales han sido expresados con anterioridad. Por lo tanto, en finanzas, Cabrero (2011) afirma que el Costo de Capital es “la tasa mínima de rentabilidad que deben proveer las inversiones de la empresa para mantener, por lo menos igual, el valor de las acciones de la organización en el mercado de capitales.”

Mascareñas Juan (2001) afirma que

el coste del capital es la tasa de rendimiento interno que una empresa deberá pagar a los inversores para incitarles a arriesgar su dinero en la compra de los títulos emitidos por ella (acciones ordinarias, acciones preferentes, obligaciones, préstamos, etc.). O, dicho de otra forma, es la mínima tasa de rentabilidad a la que deberá remunerar a las diversas fuentes financieras que componen su pasivo, con objeto de mantener a sus inversores satisfechos evitando, al mismo tiempo, que descienda el valor de mercado de sus acciones.

Análisis de los Estados Financieros - Diagnóstico Financiero

Según León García Oscar (2009), en su libro introducción al diagnóstico financiero, expresa unas consideraciones sobre las importancia de los análisis de los estados financieros, la cual dice “Un Índice o Indicador Financiero es una relación entre cifras extractadas bien sea de los estados financieros principales o de cualquier otro informe interno o estado financiero complementario o de propósito especial, con el cual el analista o usuario busca formarse una idea acerca del comportamiento de un aspecto, sector o área de decisión específica de la empresa”.

Según lo manifestado, un diagnóstico financiero es el estudio que se realiza de la información, con el fin de establecer la situación financiera de la empresa. El análisis integral se hace 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 (perspectivas 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 entre el costo, el volumen y la utilidad, etc.

Plantea León García (2011) , que el análisis que debe realizar la empresa, es el de identificar y evaluar los signos vitales que la afectan, por lo cual debe: efectuar un análisis de la liquidez (Análisis del Capital de Trabajo y Palanca de Crecimiento – PDC), los cuales se relacionan con la evaluación de la capacidad de la empresa para generar caja y atender sus compromisos corrientes o de corto plazo, lo cual permite formarse una idea del eventual riesgo de iliquidez que ésta corre dada la magnitud de su capital de trabajo en relación las ventas. El Análisis de la Rentabilidad, (Análisis de la Rentabilidad y el EVA), está relacionado con la determinación de la eficiencia con que se han utilizado los activos de la empresa, en lo cual tiene incidencia no solamente el margen de utilidad que generan las ventas, sino también el volumen de inversión en activos utilizado para ello. El Análisis del Endeudamiento, conduce a la determinación de dos aspectos. Por un lado, el riesgo que asume la empresa tomando deuda y su efecto sobre la rentabilidad del patrimonio. Por el otro, la capacidad de endeudarse en un determinado nivel, es decir, la determinación de la capacidad de endeudamiento.

Diseño Metodológico

Tipo de Estudio

El tipo de estudio utilizado fue de carácter exploratorio, descriptivo, analítico de enfoque contable financiero y de prospectiva; para llevar a cabo el estudio de investigación se seleccionó material bibliográfico e información financiera y contable de la empresa Zúñiga Vives S.A. quien suministró la información.

Método de Investigación

Este trabajo se realizó mediante un modelo de estudio descriptivo y directo y su característica principal radica en presentar una interpretación adecuada de los datos descriptivos que arroja el estudio, con el fin de representar de la mejor forma el tema estudiado.

Recopilación de la Información

Para analizar la información cualitativa se procedió a recopilar los documentos que reflejan la situación actual de la compañía y para el análisis cuantitativo se tomó la información de los últimos cinco años de los estados financieros, para luego realizar las proyecciones para determinar la facultad de la empresa para crecer en el sector, generando valor y rentabilidad a los inversionistas.

Fuentes primarias

Para efectos de la investigación, como fuentes primarias se tomó información de diferentes entidades como Dane, Supersociedades, Banco de la Republica, así como de diferentes bases de datos como EMIS University e Informa Colombia. El sitio Web del profesor Damodaran fue un insumo fundamental para obtener información muy valiosa para la valoración realizada. La consulta de libros y revistas especializadas también fueron objeto de consulta para la realización del trabajo.

Análisis de Datos y Tratamiento de la Información

La información obtenida y recopilada de las fuentes de información fue, organizada, tabulada y presentada a través de cuadros y cálculos matriciales en Excel, que ayudaron en la presentación de la misma.

Técnicas para la Recolección de la Información.

La técnica utilizada fue obtener información directa de la empresa, que facilitó la información financiera, permitiendo obtener información primaria, que condujo a lograr los objetivos expuestos, y por último la revisión documental que busco, analizar y comparar los documentos necesarios.

Diagnostico Actual de la empresa

Descripción de la empresa

Historia.

Zúñiga Vives es una empresa familiar ubicada en la ciudad de Santa Marta, con más d 50 años de existencia dedicada al negocio de la construcción en la costa Caribe. Nace en la zona del Mercado Publico de la ciudad de Santa Marta. En la medida en que la ciudad fue creciendo, y las exigencias del mercado, la familia Zúñiga Vives se dio cuenta que ofreciendo un servicio más especializado y de calidad podían lograr crear una marca duradera y sólida. En el año 1983 deciden incluir dentro de sus líneas únicamente materiales de primera calidad y así establecen un grado de diferenciación con respecto a otras surtiferreterías de la ciudad. La primera línea incluida fue Pizano y a esta han seguido otras marcas como Eternit, Pavco, Corona y Pintuco.

La empresa cuenta con tres puntos de venta de acuerdo a sus líneas de negocio:

- **Punto Principal Calle 22:** En el año 2.011 la empresa tomó la decisión de realizar una ampliación de sus instalaciones y realizó inversiones por 600 millones en su punto principal ubicado en la Calle 22. Estas inversiones se realizaron entre marzo y noviembre de 2.011. En el 2.012 se complementaron las inversiones en el show room y las oficinas administrativas por un total de 100 millones de pesos y la compra de software por 150 millones. En este punto se concentra todo lo concerniente a la industria del mueble, la construcción y la carpintería. Ofreciendo un amplio mix de productos, masisa para la fabricación de muebles.
- **Almacén Calle 23:** Es una zona outlet donde permanentemente se ofrecen productos en promociones. En este mismo punto se ubicó el de "Pa tu casa", que estaba ubicado en la Av. del Libertador y era donde se atendían los despachos de

las compras a través del convenio Brilla. Este fue un convenio firmado hace cuatro años entre Promigas y empresas proveedoras de materiales para el hogar.

Promigas aprueba el cupo de crédito dentro de las facturas del gas para que las personas lo utilicen en comercios autorizados. Las personas compran artículos entre los días 23 de cada mes con estos cupos aprobados y Promigas le paga a los comercios autorizados el día 14 del siguiente mes.

- Centro Masisa: En este punto se concentra todo lo concerniente a la industria del mueble, la construcción y la carpintería, ofreciendo un amplio mix de productos, Masisa para la fabricación de muebles.

Lineamientos estratégicos

Misión.

Ser una empresa líder a nivel local en la distribución y comercialización de materiales para la construcción y remodelación, ofreciendo productos de primera línea que respalda las obras que se atienden.

Visión.

Ser en el 2023 una empresa consolidada a nivel regional en la venta de materiales para la construcción con credibilidad, con imagen corporativa sólida, con un sistema integral de gestión de la calidad y capacidad competitiva que le permita crecer y alcanzar un liderazgo y permanencia en el sector.

Valores Corporativos.

- Ética: Principios morales que conducen al buen comportamiento orientados hacia el logro de una armonía individual y social.
- Responsabilidad: Cumplir eficientemente con los compromisos adquiridos.

- Respeto: Valorar a las personas entendiendo que la libertad llega hasta donde inicia la de los demás.
- Innovación: Imprimir creatividad e imaginación en el trabajo, teniendo siempre mente abierta para nuevos horizontes.

Productos y Servicios

La empresa Zuñiga Vives S.A., ofrece a sus clientes todo lo relacionado con materiales para la construcción y ferretería en general como son: Herramientas manuales forjadas y no forjadas, para la agricultura, jardinería, minería, industria y construcción, comercialización de geo sintéticos, tejas, tanques, tuberías para el transporte del agua, baldosas para enchapes de pisos, baños cocinas, amplio portafolio de pintura de las marcas pintuco, terinsa e ico, y accesorios y herramientas especializados para su aplicación, cemento, cerraduras, lámparas, etc.

Institucional: En la línea Institucional se ubican aquellos clientes constructores y de grandes proyectos. Sus plazos de pago oscilan entre 60 y 90 días. Los clientes son atendidos por ejecutivos especializados que se reúnen directamente con directores de obra y de proyecto.

Convenio Brilla: La línea del convenio Brilla ha cobrado especial importancia en los últimos años principalmente porque es una cartera que no supera los 30 días por lo tanto presenta mínima mora.

Proveedores y Clientes

Clientes:

- Constructora Jiménez.
- Constructora Bolívar.
- Constructora Infante Vives.
- Hecol, A&A.

- Mipko Constructores.

Proveedores Nacionales

- Pintuco.
- Eternit.
- Pizano.
- Pavco.
- Cementos Argos.
- Grival.
- Corona.
- Herragro.
- Giptec.
- Cementos y concretos Toxemen.
- Haceb.
- Entre otros

Proveedores Internacionales

- Ace

Principales Competidores

- Homecenter y Constructor.
- Ferretería Aserra.
- La feria del piso.
- Hipercentro Corona.
- Metrópolis.
- Surtiferreterias.

Perspectiva de la Empresa

La empresa Zúñiga Vives S.A. ha tenido una amplia trayectoria en ventas, más que todo en el sector de la construcción con un 85% y en mostrador un 15%. En el año 2015 Se asoció con Ferretería Metrópolis de Barranquilla y compró la franquicia internacional ACE (empresa situada en Tampax USA), con la finalidad de comprar productos surtidos a muy buen precio, que le permita ser competitivo en el mercado local. Para lo cual modifíco sus instalaciones de la Calle 22, creando un autoservicio donde los clientes escogen a su gusto o requerimiento, en donde no sólo venden la línea de ferretería, sino también la línea de hogar como lencerías (toallas), línea para mascotas (cepillo, comida, juguetes, etc.), línea eléctrica como lámparas, ventiladores, y la línea blanca como son los electrodomésticos neveras, lavadoras, aires acondicionados.

Certificaciones de calidad

Hasta el momento no tienen certificado de calidad. Lo que si cuentan es con productos certificado con calidad como son PAVCO, Corona, por lo cual les ofrecen la misma garantía a los clientes.

Composición de ventas

85% crédito con los constructores.

15% de contado con los clientes.

Cupo brilla, es de contado, la empresa Gases del Caribe cancela la factura correspondiente los 15 de cada mes a Zúñiga Vives s.a.

Matriz DOFA

Tabla 1
Matriz Dofa

Debilidades	Fortalezas
<ul style="list-style-type: none"> • Cultura de consumo para este tipo de productos. • Ofrecer productos con problemas de fabricación. • El área financiera de la empresa no cuenta con estrategias para explorar otras opciones que conlleve a establecer alianzas con el sector privado en construcción de proyectos de desarrollo urbano. • Dificultad para tener nuevos puntos de ventas 	<ul style="list-style-type: none"> • Experiencia en el sector. • Servicio al cliente. • Producto de la más alta calidad. • Buena reputación. • Facilidad de almacenaje. • Cuenta dentro de su portafolio con una línea de productos y servicios fuertes.
Amenazas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Presencia de almacenes de grandes de superficie en el negocio. • Mercado saturado. • Competencia. • Inflación de los precios. • Situación económica del país. • Cambio de cultura de clientes para compras otros productos. • Contracción de la dinámica del sector construcción en el país. 	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a nuevas tecnologías. • Posicionamiento. • Expansión. • Posibilidades de exportación. • Dinámica del sector construcción en Santa Marta. • Ampliar el convenio de la línea brilla con otros almacenes.

Fuente: Elaboración propia

Cifras Comparativas de la Empresa Vs el Sector

	2016		2014		2013	
	EMPRESA	SECTOR	EMPRESA	SECTOR	EMPRESA	SECTOR
Rentabilidad(%)	1,22	2,09	5,27	1,77	3,69	2,53
Rentabilidad Operacional(%)	3,42	4,86	6,24	4,36	4,42	5,43
Rentabilidad Patrimonio(%)	6,95	6,26	28,94	6,61	24,40	8,98
Endeudamiento(%)	70,22	56,49	60,79	56,65	64,04	56,54
Concentración Deuda Corto Plazo(%)	58,56	84,12	53,19	84,43	65,50	87,29
Razón Corriente(veces)	1,73	1,71	1,99	1,68	1,25	1,75
Prueba Ácida(veces)	1,73	129,34	1,62	0,85	0,84	0,89
Recuperación de Cartera(días)	n.d.	62,55	34,56	60,63	32,73	64,11
Pago a Proveedores(días)	n.d.	n.d.	50,41	178,52	59,34	119,33
Rotación de Inventario(días)	n.d.	129,34	25,00	130,16	31,27	123,53

Figura 1. Comparativo empresa – Sector

Fuente: Base de datos Informa



Figura 2. Indicadores financieros empresa – Sector
 Fuente: Base de datos Informa

El cálculo de los valores para el sector fue realizado a partir de, 253 balances del año 2016, 316 balances del año 2014 y 413 balances del año 2013, recopilados por Informa Colombia, correspondiente a igual número de empresas tomadas de Supersociedades y perteneciente al sector. Los valores presentados corresponden a la suma de los valores individuales de cada empresa. En las gráficas la empresa Zúñiga Vives S.A. se ilustra de color verde y el sector de azul. Realizando un análisis global de las cifras de la empresa frente al

sector, se puede observar que los años 2013 y 2014, mostraron una estructura financiera más rentable que el año 2016. En lo que corresponde al endeudamiento en los tres periodos este estuvo por encima del sector y en lo concerniente a la concentración de la deuda de corto plazo estuvo por debajo. La razón corriente y a prueba acida en los tres años se mantuvo en promedio con la del sector. Los indicadores de rotación de cartera, proveedores e inventarios, se registraron por debajo de la rotación del sector.

Balance General de la Empresa

A continuación, se realizará un análisis de los estados financieros y los índices financieros de la empresa:

Tabla 2
Balance General de Empresa

ACTIVOS	Dic-16	Part. %	Dic-17	Part. %	Dic-18	Part. %
Caja y Bancos	148,23	1,16%	183,56	1,62%	260,9	2,15%
Inversiones Temporales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Deudores Comerciales (Neto)	1.966,38	15,40%	1.608,00	14,17%	2.102,7	17,33%
Inventarios Operacionales:	3.233,41	25,32%	2.933,90	25,85%	3.067,5	25,28%
- Materias primas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Productos en proceso	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Productos terminados	3.233,41	25,32%	2.933,90	25,85%	3.067,5	25,28%
- Mercancías en tránsito	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Otros Deudores	1.902,85	14,90%	1.636,70	14,42%	1.587,6	13,08%
- Cuentas Corrientes Comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Anticipos y Avances a Proveedores	1.138,12	8,91%	742,60	6,54%	946,6	7,80%
- Saldo a favor de Impuestos	657,24	5,15%	779,00	6,86%	593,5	4,89%
- Ingresos por Cobrar	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Deudores Varios C.P.	107,49	0,84%	115,10	1,01%	47,6	0,39%
Otros Activos Corrientes	191,79	1,50%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	7.442,66	58,29%	62,16	56,05%	7.018,7	57,84%
Activo Fijo Neto:	4.704,40	36,84%	4.654,64	41,00%	4.627,0	38,13%
- Terrenos	2.224,80	17,42%	2.224,80	19,60%	2.224,8	18,33%
- Bienes Raíces	1.831,77	14,35%	1.841,29	16,22%	1.872,2	15,43%
- Maquinaria y equipo	720,87	5,65%	727,50	6,41%	727,5	6,00%
- Vehículos	252,20	1,98%	260,00	2,29%	266,0	2,19%
- Maquinaria y equipo en montaje	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- (Depreciación Acumulada)	-325,24	-2,55%	-398,95	-3,51%	(463,5)	-3,82%
Inversiones Permanentes	176,10	1,38%	176,10	1,55%	176,1	1,45%

ACTIVOS	Dic-16	Part. %	Dic-17	Part. %	Dic-18	Part. %
Compañías Vinculadas y Accionistas	32,95	0,26%	31,51	0,28%	9,9	0,08%
Otros Deudores de Largo Plazo	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Pagos Anticipados		0,00%		0,00%		0,00%
Activos Diferidos:	322,89	2,53%	4,88	0,04%	158,5	1,31%
- Gastos Pagados por Anticipado	3,21	0,03%	4,88	0,04%	4,3	0,04%
- Cargos Diferidos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Otros diferidos	319,68	2,50%	0,00	0,00%	154,2	1,27%
Intangibles	90,33	0,71%	113,41	1,00%	135,3	1,12%
Valorizaciones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Otros Activos	0,00	0,00%	8,90	0,08%	9,2	0,08%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	5.326,67	41,71%	4.989,44	43,95%	5.116,0	42,16%
TOTAL ACTIVOS	12.769,33	100,00%	11.351,60	100,00%	12.134,7	100,00%
PASIVOS						
Obligaciones Financieras C.P.	516,84	4,05%	192,40	1,69%	7,9	4,60%
Proveedores	3.946,45	30,91%	3.043,20	26,81%	3.501,2	28,85%
Prestaciones Sociales Corto Plazo	130,28	1,02%	120,00	1,06%	134,0	1,10%
Impuestos por Pagar	116,64	0,91%	143,00	1,26%	81,7	0,67%
Pasivos Estimados y Provisiones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Otros Pasivos Corrientes	344,58	2,70%	601,50	5,30%	733,8	6,05%
Cuentas por Pagar C.P.	147,38	1,15%	179,20	1,58%	143,8	1,18%
- Costos y Gastos por Pagar	136,83	1,07%	165,11	1,45%	132,7	1,09%
- Deudas con Accionistas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Acreedores Varios C.P.	10,55	0,08%	14,09	0,12%	11,1	0,09%
Diferidos C.P.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Cuentas Corrientes Comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	5.202,17	40,74%	4.279,30	37,70%	5.152,3	42,46%
Obligaciones Financieras L.P.	2.711,26	21,23%	2.876,80	25,34%	2.594,8	21,38%
Prestac. Soc. No Corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Cuentas por Pagar Largo Plazo	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Cuentas por pagar a Casa Matriz	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Ctas por pagar a Cías Vinculadas L.P.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Costos y Gastos por Pagar	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Deudas con Socios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
- Acreedores Varios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Pasivos Estimados y Provisiones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Diferidos L.P.	319,71	2,50%	68,60	0,60%	8,9	0,07%
Bonos y Papeles Comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Otros Pasivos L.P.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	3.030,97	23,74%	2.945,40	25,95%	2.603,7	21,46%
TOTAL PASIVOS	8.233,14	64,48%	7.224,70	63,64%	7.756,0	63,92%
PATRIMONIO						
Capital Pagado	871,46	6,82%	871,46	7,68%	871,5	7,18%
Superávit de Capital	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Reservas	84,75	0,66%	84,75	0,75%	84,8	0,70%
- Reserva Legal	84,75	0,66%	84,75	0,75%	84,8	0,70%
- Reservas Estatutarias	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%

ACTIVOS	Dic-16	Part. %	Dic-17	Part. %	Dic-18	Part. %
- Reservas Ocasionales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Superávit por Valorizaciones	1.362,92	10,67%	1.866,55	16,44%	0,0	0,00%
Superávit Método de participación	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Revalorización Patrimonial	885,46	6,93%	0,00	0,00%	0,0	0,00%
Utilidad o perdí. Acumulada	1.206,00	9,44%	1.294,38	11,40%	3.170,7	26,13%
Utilidad o Perd. del Ejercicio	125,60	0,98%	9,76	0,09%	251,7	2,07%
TOTAL PATRIMONIO	4.536,19	35,52%	4.126,90	36,36%	4.378,7	36,08%
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	12.769,33	100,00%	11.351,60	100,00%	12.134,7	100,00%

Fuente: Datos suministrados por la empresa

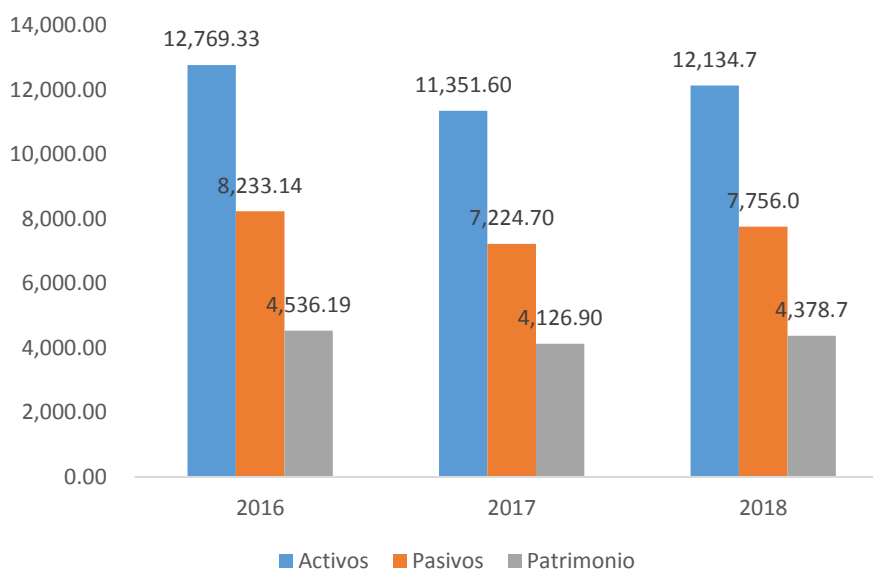


Figura 3. Total Activos, Pasivos y Patrimonio

Fuente: Elaboración propia

La evolución de las cuentas del balance de la empresa Zúñiga Vives S.A., se encuentra ligada, al comportamiento del crecimiento de los servicios, se observa una disminución promedio de Activos del 2016-2018 del -2.58%, los Pasivos en un -2.94%, y el Patrimonio en un -1.75%.

Tabla 3
Activos Corrientes y No Corrientes

ACTIVOS	Dic-16	Part. %	Dic-17	Part. %	Dic-18	Part. %
Caja y Bancos	148,23	1,16%	183,56	1,62%	260,86	2,15%
Inversiones Temporales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Deudores Comerciales (Neto)	1.966,38	15,40%	1.608,00	14,17%	2.102,66	17,33%
Inventarios Operacionales:	3.233,41	25,32%	2.933,90	25,85%	3.067,51	25,28%
- Materias primas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Productos en proceso	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Productos terminados	3.233,41	25,32%	2.933,90	25,85%	3.067,51	25,28%
- Mercancías en tránsito	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Otros Deudores	1.902,85	14,90%	1.636,70	14,42%	1.587,63	13,08%
- Cuentas Corrientes Comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Anticipos y Avances a Proveedores	1.138,12	8,91%	742,60	6,54%	946,58	7,80%
- Saldo a favor de Impuestos	657,24	5,15%	779,00	6,86%	593,47	4,89%
- Ingresos por Cobrar	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Deudores Varios C.P.	107,49	0,84%	115,10	1,01%	47,58	0,39%
Otros Activos Corrientes	191,79	1,50%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	7.442,66	58,29%	6.362,16	56,05%	7.018,66	57,84%
Activo Fijo Neto:	4.704,40	36,84%	4.654,64	41,00%	4.626,99	38,13%
- Terrenos	2.224,80	17,42%	2.224,80	19,60%	2.224,80	18,33%
- Bienes Raíces	1.831,77	14,35%	1.841,29	16,22%	1.872,21	15,43%
- Maquinaria y equipo	720,87	5,65%	727,50	6,41%	727,51	6,00%
- Vehículos	252,20	1,98%	260,00	2,29%	265,96	2,19%
- Maquinaria y equipo en montaje	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- (Depreciación Acumulada)	-325,24	-2,55%	-398,95	-3,51%	-463,49	-3,82%
Inversiones Permanentes	176,10	1,38%	176,10	1,55%	176,10	1,45%
Compañías Vinculadas y Accionistas	32,95	0,26%	31,51	0,28%	9,86	0,08%
Otros Deudores de Largo Plazo	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Pagos Anticipados	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Activos Diferidos:	322,89	2,53%	4,88	0,04%	158,50	1,31%
- Gastos Pagados por Anticipado	3,21	0,03%	4,88	0,04%	4,33	0,04%
- Cargos Diferidos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Otros diferidos	319,68	2,50%	0,00	0,00%	154,17	1,27%
Intangibles	90,33	0,71%	113,41	1,00%	135,34	1,12%
Valorizaciones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Otros Activos	0,00	0,00%	8,90	0,08%	9,24	0,08%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	5.326,67	41,71%	4.989,44	43,95%	5.116,03	42,16%
TOTAL ACTIVO	12.769,33	100,00%	11.351,60	100,00%	12.134,69	100,00%

Fuente: Datos suministrado por la empresa

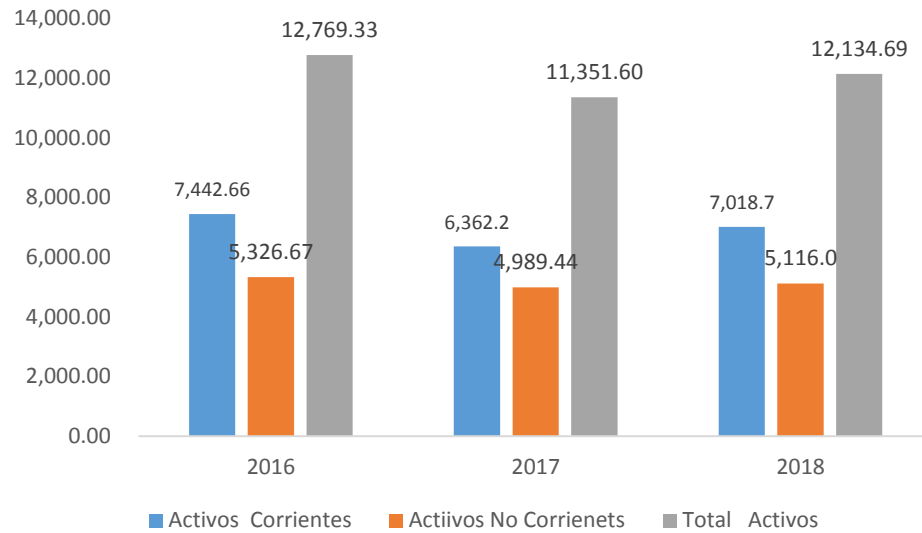


Figura 4. Activos Corriente y No corrientes de la Empresa

Fuente: Elaboración propia

Los Activos Corrientes de la Zúñiga Vives S.A, que comprende los activos de;

inversiones a corto plazo, Disponible, Inventarios, Deudores. Estos activos disminuyeron en un - .2,89% en promedio desde el año 2016- 2018.

El Activo No Corriente lo componen las cuentas de Inversiones a Largo Plazo, Propiedad Planta y Equipo e Intangibles, Activos Diferidos, Valorizaciones; este grupo de cuentas disminuyó su valor desde el año 2016 a 2018 en un promedio en un -2.0%, el cual correspondió en su gran mayoría al incremento de Deudores a Largo Plazo y Propiedad Planta y Equipo.

Tabla 4
Pasivos Corrientes y No Corrientes

Pasivos	Dic-16	Part. %	Dic-17	Part. %	Dic-18	Part. %
Obligaciones Financieras C.P.	516,84	4,05%	192,40	1,69%	557,89	4,60%
Proveedores	3.946,45	30,91%	3.043,20	26,81%	3.501,18	28,85%
Prestaciones Sociales Corto Plazo	130,28	1,02%	120,00	1,06%	133,95	1,10%
Impuestos por Pagar	116,64	0,91%	143,00	1,26%	81,73	0,67%
Pasivos Estimados y Provisiones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Otros Pasivos Corrientes	344,58	2,70%	601,50	5,30%	733,81	6,05%
Cuentas por Pagar C.P.	147,38	1,15%	179,20	1,58%	143,78	1,18%
- Costos y Gastos por Pagar	136,83	1,07%	165,11	1,45%	132,71	1,09%
- Deudas con Accionistas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%

Pasivos	Dic-16	Part. %	Dic-17	Part. %	Dic-18	Part. %
- Acreedores Varios C.P.	10,55	0,08%	14,09	0,12%	11,07	0,09%
Diferidos C.P.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Cuentas Corrientes Comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	5.202,17	40,74%	4.279,30	37,70%	5.152,34	42,46%
Obligaciones Financieras L.P.	2.711,26	21,23%	2.876,80	25,34%	2.594,76	21,38%
Prestac. Soc. No Corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Cuentas por Pagar Largo Plazo	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Cuentas por pagar a Casa Matriz	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Ctas por pagar a Cías Vinculadas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
L.P.						
- Costos y Gastos por Pagar	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Deudas con Socios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Acreedores Varios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Pasivos Estimados y Provisiones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Diferidos L.P.	319,71	2,50%	68,60	0,60%	8,94	0,07%
Bonos y Papeles Comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Otros Pasivos L.P.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	3.030,97	23,74%	2.945,40	25,95%	2.603,70	21,46%
TOTAL PASIVOS	8.233,14	64,48%	7.224,70	63,64%	7.756,04	63,92%

Fuente: Datos suministrado por la empresa

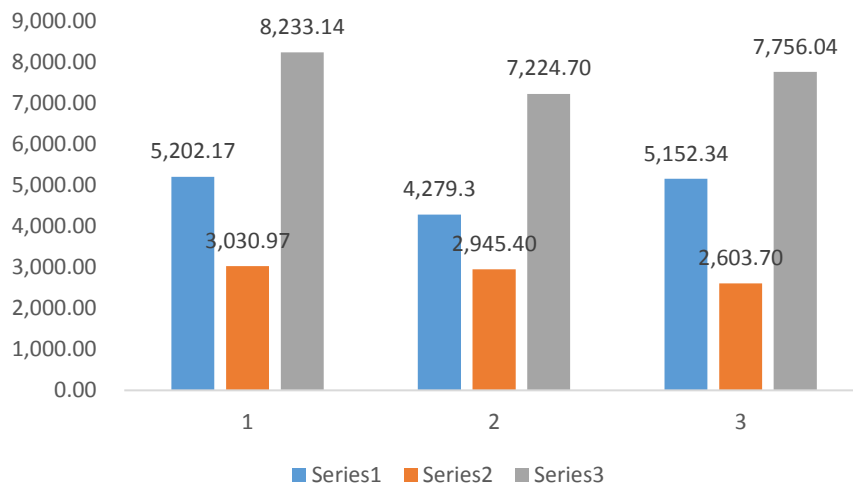


Figura 5. Total Pasivos Corrientes y No Corrientes
Fuente: Elaboración propia

La variación de estos Pasivos Corrientes en la evolución contable fue disminuyendo desde el año 2016 a 2018, varió en promedio en un – 0,48%. En los Pasivos No Corrientes a evolución contable igualmente disminuyó en promedio en un -7.3%.

Tabla 5
Patrimonio de la Empresa

Capital Pagado	871,46	6,82%	871,46	7,68%	871,46	7,18%
Superávit de Capital	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Reservas	84,75	0,66%	84,75	0,75%	84,75	0,70%
- Reserva Legal	84,75	0,66%	84,75	0,75%	84,75	0,70%
- Reservas Estatutarias	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Reservas Ocasionales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Superávit por Valorizaciones	1.362,92	10,67%	1.866,55	16,44%	0,00	0,00%
Superavit Método de participación	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Revalorización Patrimonial	885,46	6,93%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Utilidad o Perd. Acumulada	1.206,00	9,44%	1.294,38	11,40%	3.170,70	26,13%
Utilidad o Perdí. del Ejercicio	125,60	0,98%	9,76	0,09%	251,74	2,07%
TOTAL PATRIMONIO	4.536,19	35,52%	4.126,90	36,36%	4.378,65	36,08%
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	12.769,33	100,00%	11.351,60	100,00%	12.134,69	100,00%

Fuente: Datos suministrados por la empresa

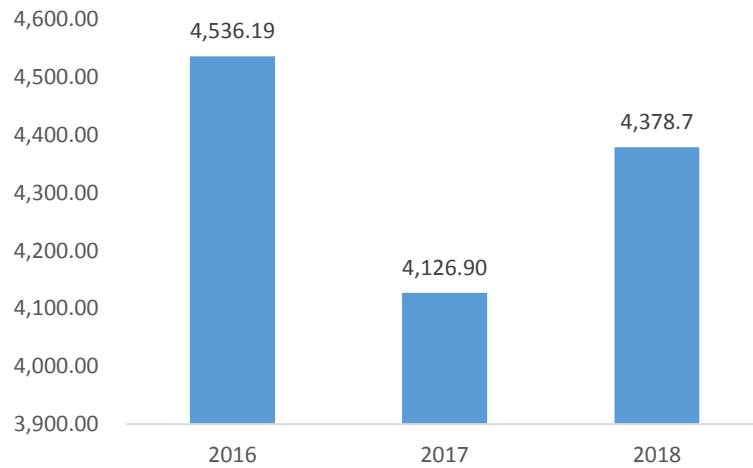


Figura 6. Patrimonio de la Empresa
Fuente: Elaboración propia

El patrimonio de la Empresa Zúñiga Vives S.A, presenta un comportamiento inestable en donde en el año 2016 tiene su mayor crecimiento 4.356 millones, el promedio del patrimonio del periodo de 2016-2018 fue decreciente en un -1.75%.

Tabla 6
Estado de Resultado de la Empresa

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	dic-16	PART. %	dic-17	PART. %	dic-18	PART. %
Ventas Netas	18.580,21	100,00%	17.994,26	100,00%	15.960,48	100,00%
Otros Ingresos Operacionales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	18.580,21	100,00%	17.994,26	100,00%	15.960,48	100,00%
Costo de Ventas	14.966,36	80,55%	14.467,86	80,40%	12.767,90	80,00%
UTILIDAD BRUTA	3.613,85	19,45%	3.526,40	19,60%	3.192,58	20,00%
Gastos Administración	1.891,77	10,18%	1.664,96	9,25%	1.570,42	9,84%
Gastos de Ventas	1.041,60	5,61%	1.237,64	6,88%	1.095,20	6,86%
UTILIDAD OPERACIONAL	680,48	3,66%	623,80	3,47%	526,96	3,30%
Gastos Financieros	435,05	2,34%	372,18	2,07%	348,20	2,18%
Otros Ingresos	147,87	0,80%	51,19	0,28%	245,75	1,54%
Otros Egresos	151,04	0,81%	203,35	1,13%	135,33	0,85%
Corrección Monetaria	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	242,26	1,30%	99,46	0,55%	289,18	1,81%
Provisión Impuesto de Renta	116,60	0,63%	89,70	0,50%	37,43	0,23%
UTILIDAD NETA	125,66	0,68%	9,76	0,05%	251,75	1,58%

Fuente: Datos suministrado por la empresa

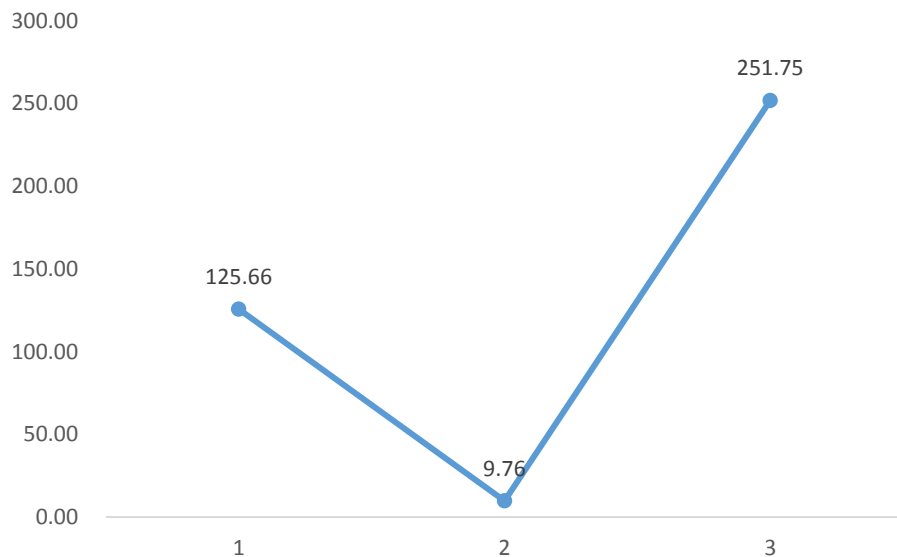


Figura 7. Estado de Resultado de la empresa

Fuente: Elaboración propia

El Estado de Resultado de Zúñiga Vives S.A., presenta un comportamiento inestable, ya que su pico más alto fue en el año 2018, con una Utilidad de \$251 millones de pesos, producto del incremento en el rubro de otros ingresos, donde en el 2018 alcanzó la suma de \$ 245 millones. Este estado muestra el resultado de la operación de la entidad y está compuesto por los ingresos producto de las ventas de su portafolio de productos.

Razones Financieras

Tabla 7
Indicadores de Liquidez de la Empresa

	2016	2017	2018
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
Capital de Trabajo Neto	2.240,49	2.082,86	1.866,32

Fuente: Datos suministrados por la empresa

La empresa presenta una razón de liquidez decreciente al pasar de \$2.240 millones en el año 2016 a \$1.866 millones en el 2018. Por lo cual debe darse una acción de mejora, ya que es preocupante que su liquidez va en descenso y la capacidad para saldar las obligaciones a corto plazo que se han adquirido, a medida que éstas se vencen es poco.

Indicadores de Endeudamiento

Tabla 8.
Indicadores de Endeudamiento

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2016	2017	2018
Indicador de endeudamiento	64,48%	63,6%	63,92%
A Corto Plazo	40,74%	37,7%	42,46%
A Mediano y Largo Plazo	23,74%	25,9%	21,46%
Total con Sector Financiero	25,28%	27,0%	25,98%
Total con Proveedores	30,91%	26,8%	28,85%
Cobertura de Intereses	1,6 Veces	1,7 Veces	1,5 Veces

Fuente: Datos suministrados por la empresa

La empresa tuvo una disminución en sus niveles de endeudamiento para el año 2018 del 63.92% en comparación con el año 2016 con un 64.48%, lo que significa que la entidad se apalanca para su prestación a través de los proveedores, acreedores y demás pasivos de funcionamiento de la entidad.

Indicadores de apalancamiento

Tabla 9
Indicadores de apalancamiento

		2016	2017	2018
Leverage total	Pasivo total / patrimonio	2,3	1,78	1,55
Lverage corto plazo	Pasivo corriente / patrimonio	2,3	1,3	1,26
Lverage financiero	(oblig finan cp + oblig finan lp + bonos y papeles comerciales) / patrimonio	0,79	0,67	0,38

Fuente: Datos suministrados por la empresa

Estas razones se utilizan para diagnosticar sobre la estructura, cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa, así como comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar el costo financiero de la deuda, lo cual nos indica la relación de los compromisos financieros con el patrimonio de la empresa, por cada peso del patrimonio la empresa Zúñiga Vives tiene deudas de \$1.55, al 2018.

Indicadores de Actividad o Eficiencia

Tabla 10
Indicadores de Actividad o Eficiencia

INDICADORES DE ACTIVIDAD	2016	2017	2018
Per.de Rotación Cartera	38,1 DIAS	32,2 DIAS	47,4 DIAS
Per.de Rotación Inventarios	77,8 DIAS	73,0 DIAS	86,5 DIAS
Ciclo Operacional	115,9 DIAS	105,2 DIAS	133,9 DIAS
Per.de Rotación Proveedores	94,9 DIAS	75,7 DIAS	98,7 DIAS
Período de Caja	(20,9) DIAS	(29,5) DIAS	(35,2) DIAS

Fuente: Datos suministrados por la empresa

Se puede observar a partir de la información de la tabla, que el indicador de rotación de cartera para el año 2018 fue de 47.4 días, lo cual indica que se demoró aproximadamente 47 días convirtiendo en efectivo su cartera. En lo que respecta al indicador de rotación de inventarios, se puede afirmar que, durante el 2018, este valor fue de 86.5 días, ante lo cual se puede concluir que se presentó un incremento correspondiente al número de días de almacenaje, lo cual puede resultar perjudicial para la empresa ya que esta situación le implica asumir costos adicionales a los proyectados inicialmente.

El indicador de ciclo operacional, que corresponde a el tiempo promedio que transcurre desde la compra de la mercancía, el proceso de venta, la gestión del proceso de cobranza y por último, el retorno del dinero a la caja de la empresa. El resultado para este indicador, durante el año 2018, fue de 140 días, lo cual indica que la empresa necesita más tiempo para convertir sus compras de inventario en efectivo.

Indicadores de Rentabilidad

Tabla 11
Indicadores de Rentabilidad

INDICADORES DE RENTABILIDAD	2016	2017	2018
Rentabilidad. Neta sobre Patrimonio	2,77%	0,24%	5,75%
Rentabilidad. Neta sobre Activos	0,98%	0,09%	2,07%

Fuente: Datos suministrados por la empresa

La rentabilidad del patrimonio de la empresa fue para el año 2016 del 2.77% y para el 2018 del 5.75%, lo cual significa que hubo un aumento en la rentabilidad de la inversión de los socios del 2.98%, esto probablemente originado por el incremento de las valorizaciones de la empresa.

Indicadores de Crecimiento

Tabla 12.
Indicadores de Crecimiento

INDICADORES DE CRECIMIENTO	2016	2017	218
Crecimiento Anual de Ventas	N.A.	-3,2%	-11,30%
Crecimiento de la Cartera	N.A.	-18,2%	30,76%
Crecimiento de los Inventarios	N.A.	-9,3%	4,55%
Crecimiento de Activos Totales	N.A.	-11,1%	6,90%
Crecimiento de Pasivos Totales	N.A.	-12,2%	7,35%
Crecimiento del Patrimonio	N.A.	-9,0%	6,10%

Fuente: Datos suministrado por la empresa

Indicadores de Sanidad Financiera

Tabla 13
Indicadores de Sanidad Financiera

Razones	Empresas Sanas	Empresas con problemas de endeudamiento y Solvencia
Liquidez = Activo corriente / Pasivo corriente	Mayor o igual que 1,42	Menor que 1,2
Capitalización = Patrimonio neto / Activo	Mayor o igual que 0,40	Menor que 0,30
Rendimiento = Utilidad operacional / Activo	Mayor que 0,05	Menor que 0,02
Rentabilidad de las ventas= utilidad neta / Ventas	Mayor que 0,03	Menor que 0,01
Rentabilidad financiera = Utilidad neto / Patrimonio neto	Mayor que 0,07	Menor que 0,03
Endeudamiento financiero/Ventas	Menor al 25%	Mayor al 25%

Fuente: Datos suministrados por la empresa

En los indicadores de Liquidez, Capitalización, Rentabilidad, ROE (Return of Equity) y el Endeudamiento Financiero, la empresa Zuñiga Vives S.A., para el año 2018 presento problemas de endeudamiento y solvencia, porque supero el estándar de la media que está en 25%.

Modelo Conan y Holder

Tabla 14
Modelo Conan y Holder

Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
0,117	0,136	0,212	0,221
0,421	0,303	0,534	0,504
0,051	0,071	0,037	0,146
0,012	0,002	0,009	0,008
0,15	0,147	0,132	0,122
0,1	0,09	0,15	0,17
40%	40%	20%	10%

Fuente: Datos suministrados por la empresa

Este indicador muestra la probabilidad de suspensión de pagos para los años objeto de estudio en donde el año 2018, presenta la menor probabilidad con un 10%, por el contrario, los años 2015, tienen una alta probabilidad, se observa en la sanidad financiera el indicador más bajo que arroja el presente modelo es x1 (EBIT / Total Pasivos).

Indicador de Altman

Este indicador confirma una vez más lo analizado en los Modelo Conan & Holder y Sanidad Financiera, donde la empresa Zúñiga Vives S.A., presentan un alto riesgo con relación a una eventual quiebra. La disminución de los Ingresos Operacionales, la Utilidad Operacional, el Patrimonio y el aumento en el endeudamiento, revela que en los últimos dos años exista un peligro de quiebra o una mayor probabilidad de insolvencia económica.

Tabla 15
Indicador de Altman (quiebra)

8	2015	2016	2017	2018	
X1 = Capital de trabajo / Total activos	.2	0.04	-0.12	0.04	0.12
X2 = Utilidad retenida / Total activos	.4	0.06	0.06	0.08	0.03
X3 = UAI/ Total activos	.3	0.08	0.10	0.14	0.13
X4 = Patrimonio / pasivo total	.6	0.48	0.44	0.56	0.64
X5 = Ventas / Total activos	1	1.92	1.78	2.38	2.15
Z SCORE		2.61	2.30	3.33	3.17
SITUACION	Zona Gris	Zona Gris	Situación Normal	Situación Normal	

Parámetros económicos	015	016	017	018	019	020	021	022	023	024	025
Holgura Días											
Proveedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Holgura Días											
relación costo de venta sobre ventas	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Holgura Días											
relación Gasto de administración sobre ventas	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Holgura Días											
relación Gasto de ventas sobre ventas	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

Fuente: Investigaciones Económicas y Estratégicas Grupo Bancolombia

Tabla 17
Parámetros Base de Proyección

PARAMETROS BASE DE PROYECCION	
Aumento de Precio	Inflacion
Aumento de Volumen	9%
Inventario Inicial	3.067,50
Precio de compra inicial	NA
Incremento precio de compra	Inflacion
Relacion costo de ventas /Ventas	80,00%
Días Proveedores	100,10
Días C x C	48,08
Dias Inventario	87,69
Tasa de oportunidad o TREMA (Tasa de interes de vivienda Bancos)	11,3%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 18
Parámetro base de Proyección

PARAMETROS BASE DE PROYECCION	
Relacion Gastos de Administración / Ventas	9,84%
Aumento en Gtos de Admón sin parafiscales	6,77%
Relacion Gastos de Ventas / Ventas	6,86%
Inversiones en Activos Fijos	
PARAMETROS BASE DE PROYECCION	
Dias efectivo mínimo para funcionamiento base	15
Tasa de Impuestos renta y cree	33%
Distribución de dividendos	1%
Tasa libre de riesgo Julios de los 24s	2,90%
Reserva Legal	10%

Porcentaje Utilidad para pago de dividendos	90%
Gradiente (Tasa de crecimiento Sector) DNP	4%
TRM Vigente	3.202,01
PORCENTAJE DE UTILIZACION DE AF PARA LA PROYECCION	60%
ACTIVOS FIJOS	4.626,30
Maquinaria y equipo	1.850,52
Vehiculos	740,21
Muebles y enseres	296,08
Equipo de computacion	118,43
Edificios	47,37

Fuente: Elaboración propia, porcentaje indicado por la empresa, Grupo Aval, DNP, dataifx.

Tabla 19
Depreciaciones

DEPRECIACIONES	Años
Depreciación Maquinaria y equipo.	10
Depreciacion Vehiculos	5
Depreciación Muebles y enseres.	10
Depreciación Equipo de computación	5
Depreciacion edificios	20
Amortización estudios.	
Amortización publicidad.	

Fuente: Elaboración propia, datos tomados de Bloomberg, Damodaran, BBVA,

Banrepublica,

Tabla 20
Parafiscales

PARAFISCALES	
Prestaciones sociales.	21,8%
Aportes parafiscales.	9,0%
Aportes patronales.	20,5%
ARP.	1,0%
Parafiscales	
Prestaciones sociales.	20,8%
Aportes parafiscales.	4,0%
Aportes patronales.	18,1%
ARP.	1,0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 21
Deuda

Máximo endeudamiento	38,68%		
SALDO	0		
TASA			
DTF	4,49%	TA	NA
SPREAD	3%	TA	NA
TASA TOTAL	7,5%	TA	NA
TASA EFECTIVA	7,9%		EA
PLAZO	12		
Deuda Adicional de K de Trabajo			
TASA			
DTF	4,49%	TA	NA
SPREAD	4%	TA	NA
TASA TOTAL	8,49%	TA	NA
TASA EFECTIVA	8,96%		EA
COSTOS TRANSACCIONALES			
Amortización capital		Anual	
Intereses		Anuales	
EMBI +	2,69%		
CDS	1,24%		
ROE DEL SECTOR	8,75%		
PRIMA AL RIESGO (Km - Krf) DE COLOMBIA (Country risk premiun)	3,20%		
INFLACION COLOMBIA	3,18%		
INFLACION USA	1,91%		
PRIMA AL RIESGO (Km - Krf) DE ESTADOS UNIDOS	6,25%		
CAPEX (% sobre las ventas)	0,30%		
Valor Corporativo	6.497,5		

Fuente: Elaboración propia

Tabla 22
Balance general proyectado de la empresa

Activos	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Caja	0	3,811	5,134	6,308	7,608	5,076	6,234	7,472	8,867	10,436	12,203	14,190
Cartera	2,103	2,174	2,506	2,843	3,197	3,596	4,044	4,548	5,115	5,753	6,470	7,276
Inventarios	3,068	3,451	3,978	4,513	5,075	5,708	6,420	7,220	8,120	9,132	10,271	11,551
Otros Activos Corrientes	1,849											
Activos Corrientes	7,019	9,436	11,617	13,664	15,881	14,380	16,697	19,240	22,102	25,322	28,944	33,018
Activos Corrientes Fijo Bruto	5,116	4,626	4,690	4,762	4,843	4,935	5,038	5,153	5,283	5,429	5,594	5,779
Depreciación Acumulada			395	797	1,208	1,628	1,886	2,155	2,438	2,736	3,049	3,150
Activo Fijo Neto	5,116	4,626	4,295	3,965	3,636	3,307	3,152	2,998	2,845	2,694	2,545	2,628
Otros Activos		331	331	331	331	331	331	331	331	331	331	331
Total Activos	12,135	14,393	16,243	17,960	19,848	18,019	20,181	22,569	25,278	28,347	31,819	35,978
		19%	13%	25%	22%	0%	2%	25%	25%	26%	26%	27%
Pasivos												
Obligaciones Financieras CP		0										
Ctas x Pagar Proveedores	3,501	7,680	8,897	10,062	11,296	8,694	9,778	10,997	12,368	13,909	15,643	17,593
Impuestos x Pagar			222	270	320	376	495	566	45	734	834	1,022
Otros pasivos corrientes		359	359	359	359	359	359	359	359	359	359	359
Pasivos Corrientes	3,501	8,039	9,479	10,691	11,975	9,429	10,632	11,922	13,372	15,002	16,836	18,975
Pas. Fin. Largo Plazo	4,255	443	403	362	322	282	242	201	161	121	81	40
Total Pasivos	7,756	8,482	9,881	11,053	12,297	9,711	10,874	12,123	13,533	15,123	16,917	19,015
		9%	16%	30%	24%	-12%	-12%	25%	24%	25%	25%	26%
Patrimonio												
Capital	4,379	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911	5,911
Superávit de capital	0											
Reserva Legal				45	100	165	241	342	457	588	737	906
Otras reservas												
Utilidad del Ejercicio			451	548	649	763	1,006	1,149	1,309	1,490	1,693	2,075
Utilidad Retenida				402	891	1,469	2,149	3,045	4,068	5,235	6,563	8,071

Activos	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Total Patrimonio	4,379	5,911	6,362	6,906	7,551	8,308	9,307	10,446	11,745	13,223	14,903	16,963
		35%	8%	17%	19%	20%	23%	26%	26%	27%	27%	28%
Pasivos + Patrimonio	2,135	4,393	6,243	7,960	9,848	8,019	0,181	2,569	5,278	8,347	1,819	5,978

Fuente: Elaboración propia

En lo proyectado del Balance General de la empresa, se observa un crecimiento promedio de los Activos del 19%, en los Pasivos del 16%, y del Patrimonio del 23%. En donde los Pasivos Corrientes tienen la mayor participación e incremento periodo tras periodo.

Tabla 23
Proyección del estado de resultados 2019-2029

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029
Ventas	18,415	21,226	24,083	27,085	30,462	34,259	38,530	43,333	48,735	54,811	61,643
Costo de Ventas	14,363	16,556	18,784	21,126	23,759	26,721	30,052	33,799	38,012	42,751	48,080
Utilidad Bruta	4,052	4,670	5,299	5,959	6,702	7,538	8,478	9,534	10,723	12,060	13,563
Gastos de Administración	2,199	2,535	2,876	3,234	3,638	4,091	4,601	5,175	5,820	6,545	7,361
Gastos de Depreciación	389	395	402	410	420	258	270	283	297	314	101
Gastos de Ventas	895	1,032	1,171	1,317	1,481	1,666	1,873	2,107	2,369	2,665	2,997
Utilidad Operacional	569	708	850	998	1,164	1,523	1,733	1,970	2,236	2,536	3,104
Gastos Financieros	38	35	32	28	25	22	19	16	13	9	6
Utilidad antes de impuestos	531	674	818	969	1,139	1,501	1,714	1,954	2,224	2,526	3,097
Impuestos	175	222	270	320	376	495	566	645	734	834	1,022
Utilidad Neta	356	451	548	649	763	1,006	1,149	1,309	1,490	1,693	2,075
Margen Bruto	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Margen Operacional	3.1%	3.3%	3.53%	3.7%	3.8%	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%
Margen Neto	1.9%	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%	2.9%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.4%

Fuente: Elaboración propia

En el Estado de Resultados las ventas presentan un crecimiento años tras año, con unos Costos de Ventas que equivalen al 78% arrojando un Margen Bruto del 22%, el Margen Operacional proyectado inicia en 3,1% y va mejorando hasta llegar al 5,0%, lo anterior por una mayor eficiencia en sus gastos. Como resultado de esto el Margen Neto también aumenta constantemente cada periodo, partiendo de 1,9% y finalizando la proyección con un 3,4% en el 2029.

Tabla 24
Proyección de las ventas

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15	Año 16
	014	015	016	017	018	019	020	021	022	023	024	025	026	027	028	029
NGRESOS Base histórica (2014 al 2018) - Proyectados por el gradiente del sector 2019 en adelante	6.972.	8.513.	9.800.	9.106.	9.922.	10.811.	11.460.	12.109.	12.759.	13.408.	14.058.	14.707.	15.356.	16.006.	16.655.	17.304.
ngresos empresa																
ngresos con incremento Volumen y precio	9.686	10.572	11.411	13.879	15.823	18.415	21.226	24.083	27.085	30.462	34.259	38.530	43.333	48.735	54.811	61.643

Fuente: Elaboración propia

Tabla 25
Proyección de los costos de ventas – gastos

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Costo de ventas</i>											
Inventario inicial	3,068	3,451	3,978	4,513	5,075	5,708	6,420	7,220	8,120	9,132	10,271
Compras	14,746	17,083	19,319	21,688	24,392	27,433	30,853	34,699	39,024	43,889	49,361
Disponibles	17,814	20,534	23,297	26,201	29,468	33,141	37,272	41,919	47,145	53,022	59,632
Inventario final	3,451	3,978	4,513	5,075	5,708	6,420	7,220	8,120	9,132	10,271	11,551
Costos de ventas	14,363	16,556	18,784	21,126	23,759	26,721	30,052	33,799	38,012	42,751	48,080
Gastos											
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
	019	020	021	022	023	024	025	026	027	028	029
Gastos de nómina y admin	1,444	1,664	1,888	2,123	2,388	2,686	3,021	3,397	3,821	4,297	4,832
Prestaciones sociales.	315	363	412	464	521	586	659	742	834	938	1,055
Aportes parafiscales.	130	150	170	191	215	242	272	306	344	387	435
Aportes patronales.	296	341	387	435	490	551	619	696	783	881	991
ARP.	14	17	19	21	24	27	30	34	38	43	48
Total gastos	2,199	2,535	2,876	3,234	3,638	4,091	4,601	5,175	5,820	6,545	7,361
Administración											
Gastos de ventas	895	1,032	1,171	1,317	1,481	1,666	1,873	2,107	2,369	2,665	2,997
Depreciación Maquinaria y equipo.	185	185	185	185	185	185	185	185	185	185	0
Depreciación Vehículos	148	148	148	148	148	0	0	0	0	0	0
Depreciación Muebles y enseres.	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	0
Depreciación Equipo de computo	24	24	24	24	24	0	0	0	0	0	0
Depreciación edificios	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Total gastos de deprec.	389	389	389	389	389	217	217	217	217	217	2

Fuente: Elaboración propia

Tabla 26.
Flujo de Caja

FLUJO DE CAJA INDIRECTO	Año 0 2018	Año 1 2019	Año 2 2020	Año 3 2021	Año 4 2022	Año 5 2023	Año 6 2024	Año 7 2025	Año 8 2026	Año 9 2027	Año 10 2028	Año 11 2029
Ingresos												
Utilidad Operacional			708	850	998	1,164	1,52	1,73	1,97	2,236	2,536	3,104
Depreciación			395	402	410	420	258	270	283	297	314	101
Proveedores	3,501	7,680	1,217	1,165	1,234	-2,602	1,08	1,21	1,37	1,542	1,734	1,950
Aportes iniciales socios y nuevos aportes	4,379	5,911										
Pasivos	,255	43										
Total Ingresos	12,135	14,433	2,320	2,417	2,642	-1,018	2,86	3,22	3,62	4,075	4,584	5,155
Egresos												
Efectivo	,849											
Cartera o cuentas por cobrar	2,103	2,174	332	337	354	399	448	504	567	638	717	807
Inventarios	,068	,451	27	35	63	33	12	00	00	,012	,138	,280
Necesidades Cap. de Trabajo		0	859	873	917	1,031	1,16	1,30	1,46	1,650	1,856	2,087
Inversiones Largo plazo		176										
Deudores a Largo Plazo		10										
Intangibles		45										
Inversión en Act. Fijos	5,116	4,626	64	72	81	91	103	116	130	146	164	185
Total Inversión		4,626	922	945	998	1,123	1,23	1,42	1,59	1,796	2,020	2,272
Pago de intereses		0	5	2	8	5	2	9	6	3	9	6
Amortización de capital		40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Pago de impuestos				222	270	320	376	495	566	645	734	834
Pago de dividendos				4	5	6	7	9	10	12	13	15
Total Egresos	12,35	10,622	997	1,243	1,342	1,514	1,70	1,98	2,22	2,506	2,817	3,167
SALDO DE CAJA		3,811	1,323	1,174	1,300	-2,532	1,15	1,23	1,39	1,570	1,767	1,988
SALDO ACUMULADO DE CAJA		3,811	5,134	6,308	7,608	5,076	6,23	7,47	8,86	10,43	12,20	14,19

Fuente: Elaboración propia

Tabla 27.

Calculo del costo de patrimonio

	1	TREMA	11,30%
	2	Dolares pesos - Formula 2	7,84%
Beta	0,89		44
r			
BL= (1+((1-TI)*(Pas/Patr.))*B	1,949		
FORMULA # 1			
$Ke = \left(\left(Rf + ((Rm - Rf) * Ba) + EMBI * \frac{Desvest\ IGBC}{Desvest\ EMBI} \right) * \left(\frac{1 + fCOL}{1 + fUSA} \right) - 1 \right)$			
Rf (tasa libre de riesgo)			2,90%
Rm - Rf			4,70%
B (Beta)			1,24
BL			1,949
Costo de Capital en USA			8,73%
EMBI (COP)			2,69%
Desviación COLCAP (Indice de la BVC)			-12,62%
Desviación EMBI			15,28%
Desviación Relativa (BVC/EMBI)			-0,83
Prima de Riesgo País			-2,22%
Inflación COL			3,18%
Inflación USA			1,91%
Inflación relativa			1,25%
Costo de Patrimonio			7,84%

Fuente: Elaboración propia

El cálculo del Costo de Patrimonio se realizó con la tasa libre de riesgo del tesoro de los Estados Unidos a 10 años, la prima de riesgo, el beta del sector, el beta apalancado, el EMBI Colombia, el índice de la BVC, la inflación de Colombia y la inflación de los

Estados Unidos. El englobe de todas estas variables arrojaron un Costo de Patrimonio del 7,84%.

Tabla 28.

Calculo del WACC

DETERMINACIÓN DEL WACC	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
		019	020	021	022	023	024	025	026	027	028	029
Costo de Deuda (TIR)		4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28
Grado de Endeudamiento		6.97	5.95	4.99	4.09	3.28	2.53	1.89	1.35	0.91	0.54	0.24
Grado de Patrimonio		93.03	94.05	95.01	95.91	96.72	97.47	98.11	98.65	99.09	99.46	99.76
Costo de patrimonio		7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
WACC PROYECTADO		7.59	7.62	7.66	7.69	7.72	7.75	7.77	7.79	7.80	7.82	7.83
WACC PROMEDIO	7.73%	107.5	115.7	124.6	134.2	144.6	155.8	167.9	181.0	195.1	210.3	226.8
		9%	9%	6%	5%	1%	2%	2%	0%	3%	8%	5%

Fuente: Elaboración propia

Para determinar el WACC (Weighted Average Cost of Capital) o Costo Promedio Ponderado, se utilizó la formula USD/COP, la cual dio como resultado un WACC promedio del 7,73%, acorde con el costo de la deuda y el grado de endeudamiento.

Tabla 29.

Determinación del EVA

EVA	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
	019	020	021	022	023	024	025	026	027	028	029
NOPAT Net Operating Profit After Taxes (util op-imp)	393.50	486.13	579.75	677.84	788.28	1,027.	1,167.	1,325.22	1,502.55	1,702.12	2,081.53
WACC	7.59%	7.62%	7.66%	7.69%	7.72%	7.75%	7.77%	7.79%	7.80%	7.82%	7.83%
Total activos	14,393	16,243	17,959	19,847	18,018	20,180	22,569	25,278	8,346.	31,819	35,977
EVA(1)=NOPAT -WACC x											
ACTIVOS	(698.7)	(752.4)	(795.86)	(848.6)	(602.78)	(535.6)	(585.8)	(643.63)	(709.81)	(785.45)	(734.98)

Fuente: Elaboración propia

Zuñiga Vives S.A., presenta un EVA negativo durante todos los años proyectados, al 2029 en (\$735M), esta cifra arrojada corresponde principalmente al estrecho Margen Operacional, el cual ocasiona que no haya valor económico agregado a la compañía, frente a la inversión realizada.

Tabla 30.

Flujo de Caja Libre

	020	021	022	023	024	025	026	027	028	029
FLUJO DE CAJA LIBRE	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Utilidad Operacional	708.42	849.72	997.68	1,164.0	1,522.9	1,733.4	1,970.1	2,236.3	2,535.8	3,103.6
Depreciación	395.13	402.35	410.48	419.61	258.16	269.72	282.72	297.34	313.79	101.18
Amortizacion										
Impuestos	233.78	280.41	329.23	384.15	502.58	572.03	650.15	738.01	836.81	1,024.2
Flujo neto operacional	869.77	971.66	1,078.9	1,199.5	1,278.5	1,431.1	1,602.7	1,795.7	2,012.7	2,180.6
Variación de capital de trabajo	358.15	292.33	316.80	3,632.8	-76.04	-85.51	-96.17	-108.16	-121.65	-136.81
Variación activos fijos capex	-63.68	-72.25	-81.26	-91.39	-102.78	-115.59	-130.00	-146.21	-164.43	-184.93
Flujo neto de la Inversión	294.47	220.08	235.54	3,724.2	-178.81	-201.10	-226.17	-254.37	-286.08	-321.74
FLUJO DE CAJA LIBRE	1,164.2	1,191.7	1,314.4	2,524.6	1,099.7	1,230.0	1,376.5	1,541.3	1,726.6	1,858.8
FLUJO DE CAJA LIBRE										1,933
DESCONTADO	1,082.1	1,029.2	1,054.4	1,880.5	760.46	789.40	819.75	851.57	884.90	883.57
	107.59	115.79	124.66	134.25	144.61	155.82	167.92	181.00	195.13	210.38
WACC Proyectado	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
									Valor terminal	51,816
									Valor terminal descontado	24,629

Fuente: Elaboración propia

El Flujo de Caja Libre proyectado de la empresa Zuñiga Vives S.A., presentó variaciones positivas importantes en la proyección, iniciando con un valor de \$1.164M, aumentando este cada año y terminando la proyección en el año 11 con un valor de \$1.933M.

Tabla 30

Valoración

VALORACION		
Cop (Miles)		
USD (Millones)	Pesos	Dolares
VPN FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 6,274.84	2 USD
Valor terminal o residual	\$ 24,629.35	8 USD
Valor bruto empresa	\$ 30,904.19	10 USD
Mas caja actual	\$ 500.00	0 USD
Menos deuda financiera último año	\$ 3,152.60	1 USD
Menos contingencias (Due diligence legal)		0 USD
Valor corporativo	\$ 28,251.59	9 USD
Valor patrimonio Ultimo año	4,379	
# de veces el Patrimonio	6.5	Veces
EBITDA ultimo año	957	
# de veces el EBITDA	29.5	Veces
VENTAS	18,415	
# DE VECES LAS VENTAS	1.53	Veces

Fuente: Elaboración propia

La valoración de la empresa Zúñiga Vives S.A., según la proyección realizada es de \$28.251,59M, equivalentes a USD 9M. Este valor corresponde a 6,5 veces su patrimonio, a 29,5 veces su EBITDA y a 1,53 veces sus ventas.

Conclusiones

La empresa Zúñiga Vives S.A., es una empresa con trayectoria y experiencia en mercado, con una estructura financiera en Activos y Pasivos estable, aunque afectada por su Estado de Pérdidas y Ganancias por la nueva estrategia de mercado que es la comercialización de productos ACE, negocio que a la fecha se encuentra en maduración, el cual no ha llegado a su punto de equilibrio, afectando su Margen Neto debido a las estrategias implementadas, con la finalidad de dar a conocer su nueva línea de mercancía y así incrementar sus ventas y sus márgenes.

Desde el año 2015 Zuñiga Vives S.A. adquirió la franquicia ACE Hardware, la cual es una corporación de Retail, con el fin de ampliar el portafolio de productos ofrecidos, y para tal fin la compañía realizó inversiones en el año 2016, como remodelaciones en las salas de venta, oficinas y parqueadero e inversiones en maquinaria y equipos y vehículos.

Hasta el año 2018 la empresa presenta una estructura estable en sus Activos y Pasivos, sin variaciones importantes, manteniendo unos indicadores de actividad acordes con la política establecidas por la compañía, su fuente de apalancamiento principal son los Proveedores y Bancos. Su Estado de Pérdidas y Ganancias, presentó disminución de ingresos del 11%, por la desaceleración de la economía, donde replantearon nuevas actividades para la generación de ingresos, manteniendo estable el Margen Bruto y Operacional, presentando una mejora en su Margen Neto.

Se estima que las cifras de la empresa Zúñiga Vives S.A. tiendan a que crecer, esto dado que la construcción al igual que la alimentación es base de la economía, teniendo en cuenta que en Santa Marta, al igual que Colombia presenta un gran déficit habitacional y que los hogares actualmente demandan una mejor calidad de vida. Uniendo esto factores, se proyecta mayores niveles de venta de materiales para la construcción, remodelación y equipamiento de las viviendas.

Se recomienda a la empresa realizar las siguientes acciones para incrementar las ventas y los márgenes: realizar ofertas de sus productos cada mes, crear convenios con cooperativas de financiación para que sus afiliados realicen compras en sus almacenes, reducir los Gastos de Personal Administrativos y de Ventas, optimizar los recursos y realizar un plan de acción para bajar los Servicios de la empresa.

Proyectada la información financiera de Zúñiga Vives S.A. se obtuvo una valoración de \$28.251,59M, equivalente a 6,5 veces su patrimonio y 29,5 veces su EBITDA. El flujo de caja libre es positivo con un valor de \$1.933M. La empresa presenta un EVA negativo durante los años proyectados, lo que nos indica que la empresa no genera riqueza, por lo que se requiere aumentar los ingresos, mejorar el margen bruto, disminuir los gastos de administración y ventas y así optimizar el margen operacional, controlar costos financieros, lo que permitirá obtener valor económico a la compañía a través de la recuperación de su margen neto.

Referencias

- Arrollave, A. (2001). *Metodos para valoración de empresas*.
- Aswath Damodaran. (2001). Obtenido de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
- Banco de la Republica*. (2019).
- BBVA*. (s.f.). Obtenido de www.bbva.com.co
- Blooberg*. (2018).
- Cámara de Comercio de Santa Marta*. (2018). Obtenido de www.ccsm.org.co
- Cayo Araya, T., Aznar Bellver, J., & Ceballos Varela, D. (2018). *Valoración de empresas. Metodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*.
- CONFECAMARAS*. (2017). Obtenido de <http://www.confecamaras.org.co/>
- DANE*. (2017). Obtenido de <http://www.dane.gov.co/>
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas* .
- EMIS*. (2018). Obtenido de www.emis.com/es
- FENALCO*. (2017). Obtenido de <http://www.fenalco.com.co/>
- Garcia, O. L. (2009). *Indroducción al diagnostico financiero*.
- Informa Colombia* . (2019). Obtenido de www.informacolombia.com
- J, J. G. (2008). *Modelo probabilistico para medir, pronosticar y prevenir la quiebra*.
- Mellado, Vicente Caballer. (2008). *Concepto y Metodo de Valoración*.
- Pareja, I. V. (2011). *La creación de valor y medida*.
- Perez, J. M. (2001). *Metodologia de valoración de empresas*.
- Periache. (2012). *Reflexiones sobre los metodos de valoración*.