



Aplicación del método de flujo de caja libre (FCL) e indicadores de generación de valor como alternativa de proyección de las PYMES del sector textil en Colombia

Sussan Sánchez Flórez

Corporación Universitaria Minuto de Dios
Rectoría Virtual y a Distancia
Bogotá D.C. - Sede Principal
Programa Administración Financiera
abril de 2021

Aplicación del método de flujo de caja libre (FCL) e indicadores de generación de valor como alternativa de proyección de las PYMES del sector textil en Colombia

Sussan Sánchez Flórez

Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de
Administrador Financiero

Asesor Disciplinar

Carlos Eduardo Cardozo Munar

Magister en Administración de Empresas con Especialización en Finanzas Corporativas

Asesor Metodológico

Diego Alejandro López Ordóñez

Magister en Docencia-Especialista en Análisis y Administración Financiera

Economista

Corporación Universitaria Minuto de Dios

Rectoría Virtual y a Distancia

Bogotá D.C. - Sede Principal

Administración Financiera

abril de 2021

Dedicatoria

El presente trabajo está dedicado a mi familia por haber sido mi apoyo a lo largo de toda mi carrera universitaria y a lo largo de mi vida. A todas las personas especiales que me acompañaron en esta etapa, aportando a mi formación tanto profesional y como ser humano.

Agradecimientos

El presente trabajo, agradezco a Dios brindarme sabiduría para culminar con éxito mis metas
propuestas.

A mis padres y hermanos por ser mis pilares fundamentales, y haberme apoyado incondicionalmente, pese a las adversidades e inconvenientes que se presentaron.

A mi hijo y esposo por su paciencia, comprensión y completo apoyo para culminar satisfactoriamente este proceso

Agradezco a mi tutor de tesis quien con su experiencia, conocimiento y motivación me oriento en la investigación.

Gratitud a los todos docentes que, con su sabiduría, conocimiento y apoyo, motivaron a desarrollarme como persona y profesional en la Corporación Universitaria Minuto de Dios.

CONTENIDO

Introducción

1. Descripción del Problema.....	16
1.1 Pregunta de investigación.....	18
2. Objetivos.....	19
2.1 Objetivo general	19
2.2 Objetivos específicos.....	19
3. Justificación	20
4. Marco de referencia	23
4.1 Marco Teórico	25
5. Principales factores que afectaron las PYMES en 2020.....	37
5.1 Contrabando	37
5.2 Pandemia COVID-19	39
6. Metodología.....	42
6.1 Análisis de información.	47
6.2 Consideraciones éticas	48
7. Análisis de resultados	49
7.1 Industrias Canon.....	49
7.2 Cuperz SA	59
7.3 Nalsani SAS	68
7.4 Creaciones Kamuchy LTDA.....	77
7.5 Cintatex SAS	86
7.6 Fábrica de hilos y productos varios SAS	95
7.7 Eka Corporación SA.....	104
7.8 Ramasu SAS.....	113

7.9	Confecciones y distribuciones Firlan SAS.....	122
7.10	Panorama SAS.....	131
7.11	Análisis General	140
7.12	EMBI (Riesgo país).....	140
7.13	Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC - WACC).....	141
7.14	Ebitda	143
7.15	Flujo de caja libre.....	147
7.16	Generador de Valor (Market cap. versus patrimonio neto).....	149
7.17	Comparativo general	151
9.	Conclusiones.....	152
10.	Recomendaciones	154
11.	Referencias bibliográficas	156

Lista Imágenes

- Imagen 1. Las impresionantes cifras que ha alcanzado el contrabando en el 2017.....21
- Imagen 2. Comportamiento EMBI Colombia frente al EMBI global 1999 - 2007.....29

Lista de Tablas

Tabla 1. Gobierno expide nueva clasificación de empresas a partir de sus ingresos.....	26
Tabla 2. El otro riesgo país. Indicadores y desarrollo en la economía.	30
Tabla 3. Método cálculo flujo de caja libre	31
Tabla 4. Método cálculo Ebitda.....	33
Tabla 5. Método cálculo Capex	33
Tabla 6. Consolidados conceptos básicos.....	36
Tabla 7. Empresas Seleccionadas	45
Tabla 8. Promedio EMBI.....	140
Tabla 9. Comparativo General Indicadores de Valor Empresarial.....	151

Lista Gráficas

Gráfica 1. El 2017 se Caracterizó Por Ser un Año de Incertidumbre	17
Gráfica 2. Impacto del Covid-19.	40
Gráfica 3. Principales problemas de la industria manufacturera 2020.	41
Gráfica 4. Cantidad empresas seleccionadas por ciudad	45
Gráfica 5. Balance General 2017 a 2019 Industrias Cannon de Colombia	50
Gráfica 6. Estado de Resultados 2017 - 2019.	51
Gráfica 7. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	53
Gráfica 8. Capex versus Capital de Trabajo	54
Gráfica 9. Flujo de Caja Libre	55
Gráfica 10. Flujo de Caja Libre Proyectado	56
Gráfica 11. Margen Ebitda 2017 - 2020.	57
Gráfica 12. Valor Empresarial Industrias 2019 - 2020	58
Gráfica 13. Balance General 2017 - 2019 Cuperz SA	59
Gráfica 14. Estado de Resultados 2017 - 2019	61
Gráfica 15. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	62
Gráfica 16. Capex versus Inversión de Capital de Trabajo	63
Gráfica 17. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019	64
Gráfica 18. Flujo de Caja Libre proyectado.....	65
Gráfica 19. Margen Ebitda 2017 - 2020.	66
Gráfica 20. Valor Empresarial 2019 - 2020.....	67
Gráfica 21. Balance General 2017 – 2019 Nalsani SAS.	68

Gráfica 22. Estado de Resultados 2017 - 2019	70
Gráfica 23. Ventas versus Costos y Gastos de Producción.	71
Gráfica 24. Capex versus Inversión de Capital.....	72
Gráfica 25. Flujo de Caja Libre 2017 – 2019.	73
Gráfica 26. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029	74
Gráfica 27. Margen Ebitda 2017 - 2020	75
Gráfica 28. Valor Empresarial 2019 - 2020.....	76
Gráfica 29. Balance General 2017 – 2019 Creaciones Kamuchy.....	77
Gráfica 30. Estado de Resultados 2017 - 2019	79
Gráfica 31. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	80
Gráfica 32. Capex versus Inversión Capital de Trabajo	81
Gráfica 33. Flujo de Caja Libre 2017- 2019.....	82
Gráfica 34. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029.....	83
Gráfica 35. Margen Ebitda 2017 – 2020.....	84
Gráfica 36. Valor Empresarial 2019 – 2020	85
Gráfica 37. Balance General 2017 – 2019 Textiles Cintatex SAS	86
Gráfica 38. Estado de Resultados 2017 a 2019.....	88
Gráfica 39. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	89
Gráfica 40. Capex versus Inversión de Capital de Trabajo	90
Gráfica 41. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019.....	91
Gráfica 42. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029.....	92
Gráfica 43.Margen Ebitda 2017 - 2020	93
Gráfica 44. Valor Empresarial 2019 - 2020.....	94

Gráfica 45. Balance General 2017 – 2019 Fabrihilos SA.....	95
Gráfica 46. Estado de Resultados 2017 - 2019.....	97
Gráfica 47. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	98
Gráfica 48. Capex versus Inversión Capital de Trabajo	99
Gráfica 49. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019.....	100
Gráfica 50. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029.....	101
Gráfica 51. Margen Ebitda 2017 – 2020.....	102
Gráfica 52. Valor Empresarial 2019 - 2020.....	103
Gráfica 53. Balance General 2017 – 2019 Eka Corporación SA.....	104
Gráfica 54. Estado de Resultados 2017- 2019.....	106
Gráfica 55. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	107
Gráfica 56. Capex versus Inversión Capital de Trabajo	108
Gráfica 57. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019.....	109
Gráfica 58. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029.....	110
Gráfica 59. Margen Ebitda 2017 – 2020.....	111
Gráfica 60. Valor Empresarial 2019 - 2020.....	112
Gráfica 61. Balance General 2017- 2019 Ramasu SAS	113
Gráfica 62. Estado de Resultados 2017 - 2019.....	115
Gráfica 63. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	116
Gráfica 64. Capex versus Inversión Capital de Trabajo	117
Gráfica 65. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019.....	118
Gráfica 66. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 – 2029.....	119
Gráfica 67. Margen Ebitda 2017- 2020	120

Gráfica 68. Valor Empresarial 2019 – 2020	121
Gráfica 69. Balance General 2017 – 2019 Firlan SAS	122
Gráfica 70. Estado Resultado 2017 - 2019.	124
Gráfica 71. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	125
Gráfica 72. Capex versus Inversión Capital de Trabajo.	126
Gráfica 73. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019	127
Gráfica 74. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029.....	128
Gráfica 75. Margen Ebitda 2017 - 2020	129
Gráfica 76. Valoración Empresarial 2019 a 2020.....	130
Gráfica 77. Balance General 2017 – 2019 Panorama SAS.....	131
Gráfica 78. Estado Resultado 2017 – 2019.....	133
Gráfica 79. Ventas versus Costos y Gastos de Producción	134
Gráfica 80. Capex versus Inversión Capital de Trabajo	135
Gráfica 81. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019	136
Gráfica 82. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029	137
Gráfica 83. Margen Ebitda 2017 - 2020	138
Gráfica 84. Valor Empresarial 2019 - 2020.....	139
Gráfica 85. Wacc Empresarial General.	141
Gráfica 86. Ebitda general empresarial.....	143
Gráfica 87. Ventas versus Ebitda General.	145
Gráfica 88. Flujo de Caja Libre General 2017- 2020.	147
Gráfica 89. Generador de Valor Empresarial 2019 - 2020	149

Lista de Anexos

Anexo a. Muestra Poblacional por Sector.....	165
Anexo b. Muestra Poblacional por Subsector.....	166
Anexo c. Análisis Fundamental Industrias Cannon SAS.....	167
Anexo d. Análisis Fundamental Cuperz SA.	168
Anexo e. Análisis Fundamental Nalsani SAS.....	169
Anexo f. Análisis Fundamental Creaciones Kamuchy LTDA.....	170
Anexo g. Análisis Fundamental Cintas Textiles Cintatex SAS	171
Anexo h. Análisis Fundamental Fábrica de Hilos y Productos Varios SA.....	172
Anexo i. Análisis Fundamental Eka Corporación SA.....	173
Anexo j. Análisis Fundamental Ramasu SAS.....	174
Anexo k. Análisis Fundamental Confección y Distribuciones Firlan SAS	175
Anexo l. Análisis Fundamental Panorama SAS.....	176

Introducción

La valoración empresarial es sin duda una herramienta eficaz especialmente en las Pymes a la hora de identificar una aproximación valorativa del estado actual de la compañía, de una manera más sencilla y funcional.

En Colombia aún persiste la manera tradicional de valorar las empresas por medio de la contabilidad y sus indicadores financieros habituales como mecanismos de medición y evaluación de la alta gerencia, sin embargo, el país se encuentra sumergido en una era cambiante que permite aplicar y tener en cuenta una actualización de indicadores adecuados y de mayor relevancia tales como el flujo de caja libre, costo promedio ponderado, ebitda, entre otros, para determinar el valor de las empresas, visualizando así una proyección en la maximización de utilidades y generación de valor agregado; es así que, a partir del objetivo de este estudio, es relevante analizar, aplicar y efectuar un método de medición apropiado con el fin de conocer el resultado de la valoración a través del tiempo, teniendo en cuenta la afectación que produce el contrabando en las Pymes textiles colombianas las cuales conlleva esta investigación.

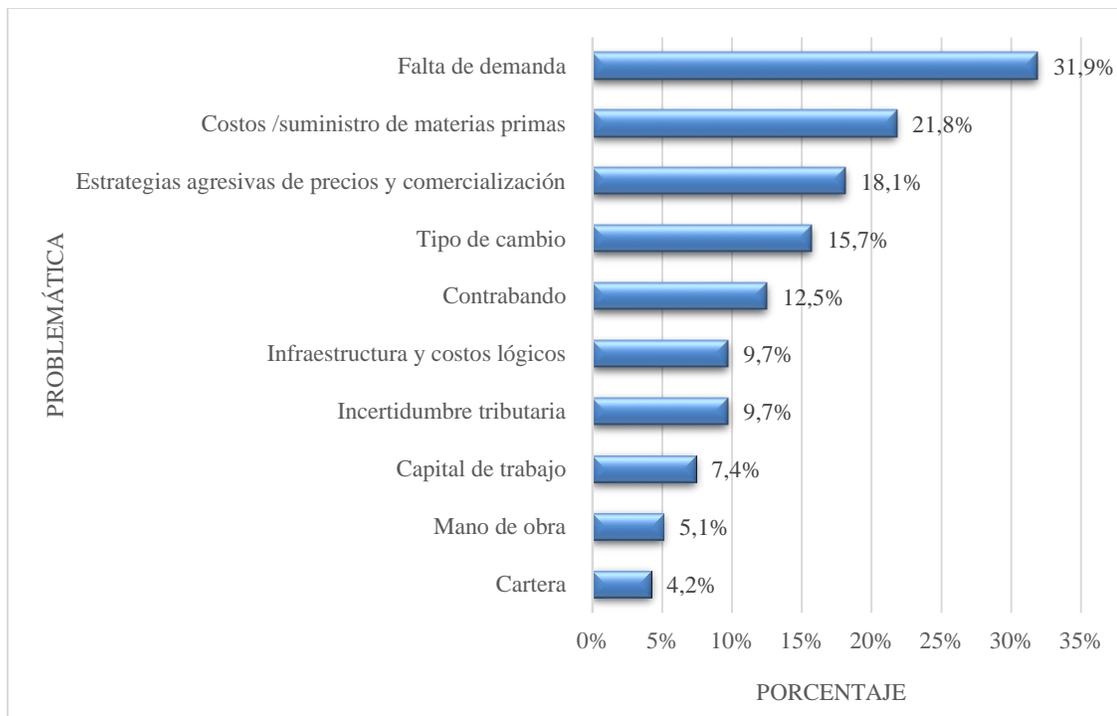
1. Descripción del Problema

Las PYMES en Colombia tienen que enfrentarse a un entorno financiero cambiante que puede implicar o incidir en el futuro de una empresa ya sea en su permanencia en el mercado o la quiebra total de las mismas; razón por la cual, el análisis y aplicación del método de valoración de flujo de caja libre permite de una manera eficaz conocer la capacidad que tiene las empresas Pymes del sector textil en la generación de riqueza en el futuro. Partiendo de la potencialidad que implica las Pymes del sector textil en Colombia respecto al sector económico y laboral, se convierte de vital importancia prestar atención en la incidencia y afectaciones dentro del mismo sector del textil para la proyección y mejor toma de decisiones, destacando como principal dificultad para la ejecución de estas, el contrabando, siendo este un factor determinante en las finanzas nacionales, desempleo y un ideal de competencia desleal en el comercio.

Es importante mencionar dos de las principales causas negativas en la evaluación de pequeñas y medianas entidades; en primer lugar, el no suministro de información completa, eficaz y verás sobre la situación actual de la organización, para poder analizar y evaluar el progreso de la misma; en segundo lugar, resaltar la problemática que genera la ilegalidad, más conocido como el contrabando, declarado por ser un factor perjudicial en la industria textil, ocupando el quinto lugar de los principales problemas en la manufactura, razón por la cual, no permite que cierto porcentaje de pequeñas y medianas industrias presenten de forma legal sus balances y estados financieros generando consigo el no análisis, valoración e interpretación financiera la empresa de manera correcta.

Gráfica 1

Industria manufacturera principales problemas



Gráfica 1. Tomado de: El 2017 se Caracterizó Por Ser un Año de Incertidumbre Para et al., s. f.)

La propuesta de valoración financiera para las PYMES atiende la problemática sobre el desconocimiento de dicho método valorativo en los empresarios, razón por la cual genera una brecha en la educación financiera, el desconocimiento del estado actual de la entidad, los pros y contra en la toma de decisiones y el conocimiento de las futuras proyecciones que pueden generar para el beneficio de esta por medio del método de flujo de caja libre.

La estimación de una valoración en una empresa no se puede realizar mediante un análisis aislado, debido al comportamiento de la economía y el impacto que este pueda tener en las entidades genera una incertidumbre, sin embargo, es de resaltar que el valor

que se genere en las empresas no está directamente en los activos físicos de las mismas, sino en la capacidad intelectual de quienes dirigen éstas, en la información utilizada para generar planes estratégicos y toma de decisiones que generen fondos, lo que también de cierto modo genera dificultad al realizar una valoración, de acuerdo con Parra Barrios, (2013).

1.1 Pregunta de investigación

¿Las empresas Pymes del sector textil generan valor económico agregado para el año 2020?

2. Objetivos

2.1 Objetivo general

Determinar si las empresas del sector textil colombiano generan valor económico agregado para el año 2020.

2.2 Objetivos específicos

Construir una base teórica con los conceptos relacionados necesarios para la aplicación del método de valoración.

Aplicar el método de valoración flujo de caja libre para las Pymes seleccionadas del sector textil colombiano para el 31 de octubre de 2020.

Analizar el valor empresarial de las Pymes del sector textil en Colombia.

3. Justificación

Los temas sobre la valoración de empresas en términos financieros son poco analizados y utilizados, especialmente en las pequeñas y medianas empresas textiles en Colombia, dado a múltiples factores que impiden la ejecución de la evaluación, entre los cuales se puede destacar los siguientes: la falta de información coherente, veraz y ordenada, el déficit de la educación financiera que tiene los empresarios al momento de visualizar su compañía por medio de otros métodos valorativos que permiten mayor proyección a futuro e indiscutiblemente, la actuación ilegal, la evasión fiscal que afecta directamente al comercio.

Es por esto, que se dará a conocer de manera cuantitativa los elementos que constituyen el patrimonio, su potencial y actividad en la valoración de empresas específicamente pymes con el fin de establecer objetivos medibles en la generación de valor a través del tiempo, siendo este de vital importancia para hacer frente a las dificultades y optar nuevas alternativas que permitan la pronta toma de decisiones; siendo así, en pocas palabras se puede determinar que la valoración de empresas proporciona un análisis profundo sobre el valor verdadero de la entidad.

Consideremos ahora, tomando como base principal el objetivo de esta investigación, que para poder maximizar el valor de las empresas Pymes se debe tener en cuenta las utilidades a largo plazo, así como su valor de efectivo a través del tiempo generando retornos positivos y ajustando riesgo en la variación económica, producto de los efectos que causa el contrabando en las pequeñas y medianas empresas del sector textil en Colombia.

El producto interno bruto PIB de América Latina año tras año disipa entre el 0,9% y 2% debido al contrabando ocasionando de igual manera efectos perjudiciales en los países de la región en el manejo de salud pública y cobro de impuestos. Dicho lo anterior, en Colombia esta

actividad es ilícita y percute en la economía del país principalmente en los sectores de licores, cigarrillos, textiles, metalmecánico, software, calzado, alimentos y cosméticos en el que represento un quebranto de 6.000 millones de dólares, equivalente al 10% de las importaciones tal como lo menciona García (2017).

Imagen 1

Principales indicadores de contrabando en Colombia



Imagen 1. Tomado de: *Las impresionantes cifras que ha alcanzado el contrabando en el 2017.*
Fuente: Casa Editorial El País, (2017).

De acuerdo a cifras se confirma las preocupaciones que el sector textil en Colombia incautando la mayor cantidad de contrabando, siendo Bogotá la ciudad principal donde más se incautan estos productos. Es así, que a partir de un estudio minucioso se pretende analizar y

determinar el impacto que genera este sector económico de las pymes, convirtiéndose hoy en día en un factor determinante en la economía del país, caracterizándose con el 93.4% de las industrias, el 99.1% de los comercios y el 93.6% de los servicios tienen menos de 10 personas ocupadas, según datos del Censo económico de Cundinamarca realizado en 1999, (de Microestablecimientos, s/f); motivo por el cual, se pretende incentivar al lector por medio de este estudio, conocer el método de aplicación de valoración de empresas Pymes por medio del flujo de caja libre, identificando de igual manera la importancia de otros indicadores tales como Costo Promedio Ponderado, Ebitda, Capex e Inversión del capital de trabajo con el fin de examinar los pros y contras en la generación de valor agregado del sector textil de las pequeñas y medianas empresas del país.

4. Marco de referencia

Para (Laverde Sarmiento et al., 2019) el modelo de valoración manifiesta la firmeza en la información financiera de las organizaciones, por lo que es importante su adecuación en la aplicación de las Pymes en Colombia.

De acuerdo con la afirmación del investigador, se denota que la invención de generador de valor de las empresas es una meta de los altos mandos de las organizaciones. Es viable realizar un cálculo del valor para no solamente visualizar los beneficios adquiridos sino a su vez conocer el costo que se generó al producir este último. El propósito, es estipular recursos que permitan afianzar mayores beneficios en las actividades de menor generado de valor (García y Montes, 2018).

Según Anaya y Niño (2018) en el momento en el que un país se encuentra en recesión una parte de las empresas entran en crisis, necesitando plantear de nuevo su esquema financiero por medio de acuerdos con los acreedores; en ese momento es cuando el flujo de caja facilita los análisis y preparaciones requeridas para saber si el negocio o empresa puede continuar o por el contrario se requiere liquidar.

Dado que en Colombia en lo que respecta a la generación de valor en empresas se ha manejado desde un punto de vista empírico y no estructurado, teniendo así dicha valoración aplicada desde el campo de la contabilidad. Donde se evidencia que en la circular 007 del 28 de junio de 1983 la comisión de valores establece que las empresas que se encuentran sometidas a esta comisión deben realizar un cálculo del valor actual que tiene su patrimonio, realizando el mismo con base en el valor de los activos (Ibáñez et al., 2017).

Mascareñas (2008) muestra a manera conceptual que para lograr entender el manejo de la estructura entendiendo el impacto que tiene la variación al realizar una mezcla de deudas y fondos propios se debe tener en cuenta dos aspectos realmente importantes como lo son, el cómo se financia y el valor que tiene dicha empresa en el mercado, evidenciando que esta tiene una relación negativa con el endeudamiento, es decir, aquellas empresas que tienen menores deudas tendrán una mayor rentabilidad, haciendo éste endeudamiento con recursos propios.

Para estos autores, es de gran importancia que cada una de las pequeñas y medianas empresas conozcan su valor, y que éste se realice por medio de diferentes metodologías y variables de cálculos para la generación de valor, de la misma manera las diferentes tasas de interés que ofertan diferentes entidades financieras para su apalancamiento, todo esto se realiza con base en análisis financieros a modo cualitativo y cuantitativo, lo cual genera una visión del país con la gran representación económica y laboral que tiene en Colombia las Pymes de manera estable (Barbosa y Ayala, 2014).

Para (Montoya et al., 2008) los modelos de generación de valor por lo general cuentan con tres variables: tipo flujo de caja, del crecimiento de la tasa y la tasa de descuento y para los métodos de flujos de caja existen tres opciones: los dividendos, el flujo de caja para las acciones y el flujo de caja libre para las empresas, en el que los dos primeros son utilizados para valorar el patrimonio y el tercero para la valoración de la entidad. En cuanto a las tasas solo existen dos opciones Costo de Oportunidad del Patrimonio y Costo de Capital Promedio Ponderado.

Para tener una adecuada valoración se debe tener en cuenta que tipo de valoración se está empleando; es decir, teniendo en cuenta las restricciones textuales, las dificultades en la aplicación y su razonamiento en los apócrifos en que se fundamenta. La valoración de flujo de

caja no se debe entender como un simple ejercicio académico que solo pretenda demostrar las destrezas metódicas y/o numéricas de las personas que llevan a cabo esa labor sino enfoca el estudio para el beneficio de la empresa (Tovar-Posso y Muñoz-Martínez, 2018).

4.1 Marco Teórico

El presente documento no solo busca entretener al lector sino también ilustrar sobre la valoración, explicando los puntos principales que se deben tener en cuenta a la hora de realizar una valoración a través del método de valoración de flujo de caja libre.

Comenzaremos expresando que las pequeñas y medianas empresas (PYMES), se han convertido en la célula de la vida económica en Colombia, entendiendo por pequeña empresa de acuerdo a la ley 590 como aquellas que cuentan con personal máximo de 50 trabajadores, las medianas empresas de máximo 200 empleados El Congreso de Colombia, (2000); así pues, en el país entre el año 2014 al 2017 registraron un total de 1.056 empresas y empresas gacela (crecen rápidamente a pesar de la crisis) un total de 221, de las cuales se obtuvo una generación de trabajo de un poco más de 156 mil empleos directos, cabe resaltar que el sector que predomina en el país es el de servicios en el que reúnen cerca del 45% de estas pequeñas y medianas compañías, seguido de industria con 22,6%, construcción con 19,0% y comercio con 14,5%, por lo tanto, en cuanto al tamaño general de estas organizaciones en Colombia predomina las pequeñas entidades con un total del 99,5% (Domínguez et al., 2018).

Es así, como la permanencia de estas depende de la generación de valor y la toma de decisiones correcta bajo métodos de valoración contribuyendo en la reducción de la pobreza, al ser las mismas generadoras de empleo e ingresos para una gran mayoría de los habitantes colombianos.

Tabla 1

Clasificación de empresas a partir de sus ingresos 2019

TAMAÑO	MANUFACTURA	SERVICIOS	COMERCIO
MICRO	Hasta 811	Hasta 1.131	Hasta 1.535
PEQUEÑA	Desde 811	Desde 1.131	Desde 1.535
	hasta 7.027	hasta 4.523	hasta 14.781
MEDIANA	Desde 7.027	Desde 4.523	Desde 14.781
	hasta 59.527	hasta 16.558	hasta 74.066

Cifras de ingresos por Actividades Ordinarias Anuales en millones de pesos colombianos de 2019

Tabla 1. Tomado de: Gobierno expide nueva clasificación de empresas a partir de sus ingresos, (2019)

Es así que, para poder apreciar debidamente una organización, hay que conocerla con anterioridad, analizar e identificar toda la información que se encuentre al alcance acerca del sector en el que contiene, su posición referente a las (fortalezas y debilidades) y su proyección hacia el futuro, por lo que son concluyentes para la debida ampliación de o los métodos de valoración considerables para la entidad según Narvárez Liceras, (2009); sin embargo, aunque este tipo de métodos se usa mediante modelos con procesos cuantitativos, la mayor parte de los datos de entradas se basan o provienen de juicios personales generando un margen de error, aun cuando se realice con la mayor objetividad posible dado que no se debe dejar de lado, el conjunto de componentes e instrumentos que pueden perjudicar debido al riesgo y aspectos intrínsecos, lo que conlleva a consecuencias de diversos que depende de cada valoración, según Barrios (2013b).

Así mismo, se han creado diversas metodologías para la medición o cálculo de las empresas, sin embargo, gran parte de estas se tratan de nivel teórico y en concepto con resultados cualitativos; dado esto, y partiendo de la idea de contextualizar y abarcar aún más al lector sobre las razones que llevan a valorar financieramente las PYMES del sector textil por medio del

método de flujo de caja libre y analizando la importancia Costo Promedio Ponderado, Ebitda, Capex e Inversión del capital de trabajo para la generación de valor se conoce la capacidad de creación de valor de estos, así como, los resultados de la gestión de las entidades por medio del cálculo de cada uno de los ítems referenciados con sus componentes, sin embargo, estos tienen poca aplicación dado que sus datos de entrada dependen también de un mercado de capitales bastante robusto y desarrollado, el cual no es fácil encontrar en economías emergentes como la colombiana; por lo cual según lo mencionado con anterioridad se hace uso del EMBI, siendo el caso de Colombia usando a Estados Unidos como referencia.

A su vez, es de mencionar la importancia del indicador riesgo país partiendo del estudio de la deuda soberana internacional, posiblemente se puede dividir en dos áreas principales, análisis teórico e investigación empírica. En la primera categoría se aplican muchos estudios técnicos de análisis y optimización de la teoría de juegos para tratar de especificar los incentivos de países para emitir bonos (pedir prestado) y servir su deuda, así como los incentivos de los inversores (prestamistas) para proporcionar el capital.

Eaton y Gersovitz (1981) enfatizan que el análisis de las transacciones financieras se complica mucho por el hecho de que el incumplimiento y la quiebra son estrategias posibles. Para ellos, los préstamos a gran escala por gobiernos en los mercados de capitales internacionales generan la necesidad de complementar la literatura sobre endeudamiento en los mercados internos.

Los modelos de préstamos deben tener en cuenta que no existen mecanismos internacionales explícitos, para impedir que un gobierno repudia su deuda, y que se puede suponer que los prestatarios son inherentemente deshonestos. En consecuencia, no pagarán sus obligaciones si no es para su beneficio en el que modelan los beneficios de incumplir como

función de endeudamiento de la deuda pendiente, y los costos como función del crecimiento Tasa de volatilidad dentro del país.

(Eaton et al., 1986) explican por qué la insolvencia no es una condición suficiente ni necesaria para la declaración de incumplimiento, ya que la deuda de un país es generalmente menor que el valor de los activos del gobierno y los nacionales del país. Concluyen que incluso si el riesgo moral y la selección adversa en los préstamos puede explicar algunos comportamientos, lo realmente importante en el análisis es comprender incentivos.

(Blank et al., 1991) trataron de modelar por qué en los mercados crediticios los prestatarios pueden ser racionados en la conocer la cantidad que pueden pedir prestada. Su explicación es que diferencia de otros mercados, la transferencia del bien (capital) y el pago. El prestatario puede, por tanto, no pagar si el proyecto en el que el dinero prestado se invirtió no tiene éxito o si el prestatario simplemente no desea para hacer sus pagos. Su conclusión es que los contratos solo son ejecutables si el actual el pago del prestatario es menor que el valor del acceso futuro a los mercados de capital, y esta condición solo se vincula con el racionamiento del crédito (Torres y Rowland, 2020).

Llegados a este punto, se determina que, es de gran magnitud conocer e identificar si para Colombia, el EMBI es un indicador seguro, veraz y congruente para ser utilizado por la alta gerencia de los diferentes entes económicos que desean invertir en nuestro país por lo cual se utilizan diversas variables macroeconómicas como por ejemplo el producto interno bruto (PIB), la inflación y la deuda; con el fin de calcular evaluar, analizar y cuantificar el EMBI como medida riesgo país en Colombia; es así que, para llevarlo a cabo construye una cadena de tiempo mensuales y bajo el mecanismo de MCO (mínimos cuadrados ordinarios) concluyo que el EMBI para Colombia, es una medición lo suficientemente adecuado para identificar el índice riesgo

país y que por ende, puede determinar representativamente de acuerdo a las variables y por el cual sugiere incluir mayor número de variables interpretativas a nivel macroeconómico para otro estudio organizacional (Casallas Vela, 2011).

En efecto, es de resaltar que el comportamiento tanto de la economía mexicana como la brasilera afecta la calificación de los países de la región, dado que son las naciones con la economía más desarrollada en comparación con los mercados emergentes, siendo estos últimos los que más prevalecen en el continente latinoamericano; sin embargo, conviene denotar que en el caso colombiano el comportamiento del EMBI Colombia versus Embi global se ha mantenido con una relación directamente proporcional tal como se refleja en la siguiente gráfica.

Imagen 2

Comportamiento EMBI Colombia frente al EMBI global 1999 – 2007

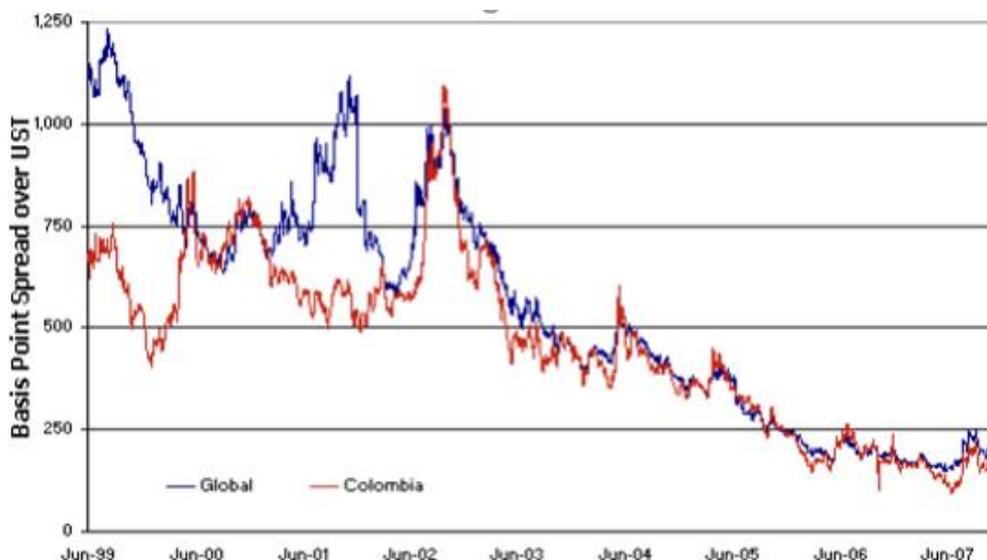


Imagen 2. Tomado de: Comportamiento EMBI Colombia frente al EMBI global 1999 - 2007.

Fuente: El indicador riesgo país EMBI (J.P. Morgan Securities Inc. Emerging Markets Research, 2007 como se citó en Casallas Vela, 2011).

Cabe resaltar, que las empresas calificadoras utilizan este mecanismo de medición bajo diversos factores los cuales determinan la puntuación que se le asigna a cada país tales como: nivel de endeudamiento o ganancia, desarrollo económico, corrupción, inflación, comportamiento del pago adeudado entre otros (¿Qué es el riesgo país y como lo afecta?, 2016).

De esta manera, las agencias calificadoras de riesgo aprecian los productos financieros o activos con los que cuenta los gobiernos a nivel mundial mencionado a continuación:

Tabla 2

Nomenclatura de clasificaciones de riesgo

EMPRESAS CALIFICADORAS				GRADO DE INVERSIÓN
Standard & Poor's	Moody's	Fitch IBCA	Duff & Phelps	
AAA	Aaa	AAA	AAA	Máxima Calidad
AA+	Aa1	AA+	AA+	Alta Calidad
AA	Aa2	AA	AA	
AA-	Aa3	AA-	AA-	
A+	A1	A+	A+	Fuerte capacidad de Pago
A	A2	A	A	
A-	A3	A-	A	
BBB+	Baa1	BBB+	BBB+	Capacidad adecuada de Pago
BBB	Baa2	BBB	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	BBB-	
Inversiones Especulativas				
BB+	Ba1	BB+	BB+	Pago probable pero incierto
BB	Ba2	BB	BB	
BB-	Ba3	BB-	BB-	
B+	B1	B+	B+	Alto riesgo
B	B2	B	B	
B-	B3	B-	B-	
CCC+	Caa1	sin registro	sin registro	Dudosa probabilidad de pago oportuno
CCC	Caa2	CC	DDD	
CCC-	Caa3			
CC	Ca	sin registro		
C	C			
D	sin registro	DD	DD	Incumplimiento

Tabla 2. Tomado de: *El otro riesgo país. Indicadores y desarrollo en la economía. Fuente: ((Acosta y Gorfinkel, s/f).*

A propósito de los elementos que conllevan a valor una empresa, cabe mencionar el flujo de caja libre el cual es el dinero que queda disponible en la empresa posterior a cubrir las reinversiones de activos fijos, necesidades operativas y en su defecto en caso de existir cargas financieras. Es por esto, que con el fin de calcular los flujos libres de caja se debe tener en cuenta la previsión de dinero que recibiremos y el que debemos pagar en cada periodo; en otras palabras, se debe tener en cuenta el siguiente cuadro para su ejecución:

Tabla 3

Método cálculo flujo de caja libre

Utilidad Operativa	
+	
Depreciación y amortización	
+/-	Capital trabajo neto operativo
+/-	Flujo de inversión
=	Flujo de caja libre

Tabla 3. Método cálculo flujo de caja libre. Fuente creación propia (2020)

Donde:

Utilidad Operativa son los ingresos operacionales - los costos y gastos operacionales

Depreciación y amortización es el valor del activo sobre su vida útil

Capital de trabajo neto se debe al restar los activos corrientes menos los pasivos corrientes

El flujo de inversión se genera de los ingresos y egresos

Respecto al Costo de Capital Promedio Ponderado (CPPC), de acuerdo con Diez (2014) se define como una variable fundamental para la valoración de generación de capital para las organizaciones, pero, existe el inoportuno cuando algunas variables son inexploradas y/o anónimas del sector económico que las lleva a cabo, por lo que hay que seleccionar el sector al

que pertenece en general o el país al que más semejanza se tenga sobre el funcionamiento tanto operativo como financiero; es decir, este elemento se define como el costo promedio ponderado de la deuda financiera y el patrimonio de la empresa, la proporción entre la deuda y el patrimonio que se usa para la financiación de activos más conocidos como la estructura de capital calculada mediante la fórmula:

$$CPPC = kd * (1 + t) * \left(\frac{D}{V}\right) + ke * \left(\frac{E}{V}\right)$$

Donde:

Kd: Costo deuda financiera

Ke: Costo fondos propios

t: Impuesto de las organizaciones

D: Total deuda financiera

E: Los fondos propios

V: Deuda financiera más fondos propios

En conclusión, el costo promedio de capital es de suma importancia en la determinación del valor de las empresas, inclusive se convierte en una herramienta para la medición de creación o destrucción de valor agregado.

Otra de los grandes e importantes herramientas que se usa como medida relevante para la evaluación del valor o desempeño de una empresa es el EBITDA por sus siglas en inglés Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortizations; en el que de acuerdo con Alvarado Alvarado, (2017) se examina el costo, volumen y la rentabilidad, ayudando a la alta gerencia en la comprensión de cada uno de los valores, es así que, que se considera y se caracteriza este

indicador como herramienta importante para las decisiones empresariales; dicho lo anterior, el EBITDA se utiliza como medida de apoyo para establecer la relación entre precio y beneficio, bases para la proyección de flujos de caja para el análisis de valoración, entre otras; es así, que el cálculo se deriva de la siguiente manera:

Tabla 4

Método cálculo Ebitda

	Ingresos de actividades
-	Costo de ventas
-	Gastos de administración y ventas
+	Depreciación y amortización
=	Ebitda

Tabla 4. Método cálculo Ebitda. Fuente: creación propia (2020)

Ahora bien, para dar continuidad a la descripción de cada una de las herramientas a utilizar procedemos con el Gasto de Capital (Capex), este a su vez, es la inversión de capital para adquirir, mantener o mejorar sus bienes de capital con el fin de tener una evolución futura. Por lo que la fórmula para calcularla es la siguiente:

Tabla 5

Método cálculo Capex

	Inmovilización Material Neto (año t)
-	Inmovilización Material Neto (año t-1)
+	Amortizaciones (año t)
=	Capex

Tabla 5. Método cálculo Capex. Fuente: Creación propia (2020)

Donde:

Se toma el dato Inmovilizado Neto del balance de la empresa

Sustraemos el Inmovilizado Neto actual versus el Inmovilizado Neto del año anterior

Al resultado se suma el gasto de amortizaciones del año en curso

Esto quiere decir, se utiliza el balance de la empresa del año actual y ubicamos el dato de inmovilizado neto ya sea los que se adquirieron directamente por la empresa (maquinaria y equipos o terrenos) o los que son fabricados por la misma entidad, por ejemplo, software o patentes; en segundo lugar, será sustraer el inmovilizado actual neto con el inmovilizado del año inmediatamente anterior; finalmente, el resultado conseguido se suma el gasto de amortizaciones del presente año de la cuenta de resultados.

Luego de contextualizar algunas de las herramientas para tener en cuenta en esta investigación, es preciso detallar el modelo de Inversión de Capital de Trabajo siendo este los recursos financieros que se requieren poder funcionar diariamente conformado a partir del efectivo, el inventario y las cuentas por cobrar. Dicho cálculo para establecer la inversión de capital se enfoca en la siguiente formula:

$$CT = \textit{Activo corriente} - \textit{pasivo corriente}$$

Por lo tanto, si la empresa es eficiente y se obtiene un buen balance de los gastos y los activos, el capital de trabajo será favorable lo cual permite financiar mejor las operaciones y proyecta una mejor expansión.

Finalmente, se hace referencia a otra expresión en el incremento del valor agregado de mercado, en pocas palabras, refiere Market Value Added (Valor de mercado agregado) por sus siglas en inglés (MVA) el cual es preciso definir como el incremento producto del aumento del valor de la empresa mayor que los recursos invertidos para poder lograrlo, esto quiere decir, generación de valor de mercado a través del tiempo.

La aplicación de la metodología mencionadas con anterioridad y las herramientas para poder evaluar el objetivo de esta investigación son de gran utilidad, sin embargo, la aplicación de estas a manera individual se debe realizar con precaución, ya que pueden generar numerosos problemas al no analizarlos y aplicarlos correctamente y genera consigo dar lugar a una serie de conclusiones apresuradas y erróneas.

Tabla 6*Consolidados conceptos básicos*

CONCEPTO	DEFINICIÓN Y MÉTODO CÁLCULO	
FLUJO DE CAJA LIBRE (FREE CASH FLOW)	Flujos de fondo generados por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuestos.	$U_o + D_p \text{ y Amort } +/- K_{tno} +/- F_{ci}$
COSTO PROMEDIO PONDERADO	Sumatoria del costo de la deuda y los fondos propios, calculado como una ponderada según su porcentaje en el valor de la empresa.	$K_d * (1+t) * (D/V) + K_e * (E/V)$
EBITDA	Indicador financiero que permite obtener una visual confiable de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo del negocio	$Ingr - C_v - \text{Gastos Adm y Ven} + D_p \text{ y Amort}$
GASTO DE CAPITAL (CAPEX)	Indicador determinante en el ciclo de vida de una empresa, en los gastos realizados en bienes de equipo, garantizando beneficio y crecimiento empresarial.	$\text{Inmovilización Material Neto (año } t) - \text{Inmovilización Material Neto (año } t-1) + \text{Amortizaciones (año } t)$
INVERSIÓN CAPITAL DE TRABAJO	Asume los gastos planificados y no planificados para el pago de obligaciones a corto y/o ampliar la compañía.	$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$

Tabla 6. Consolidados conceptos básicos. Fuente: Creación propia (2020)

5. Principales factores que afectaron las PYMES en 2020

5.1 Contrabando

Diferentes factores afectan a empresas del sector textil adicionales a la toma de buenas decisiones para su correcto funcionamiento, desarrollo y sostenimiento de las mismas, es así, que a pesar de existir un crecimiento a nivel mundial respecto al sector textil, es de resaltar que desde el inicio del comercio y la generación de impuestos se origina prácticamente actividades ilícitas como lo son el contrabando acompañado del lavado de activos, dichas actividades se dan desde las iniciaciones del narcotráfico ocasionadas por las condiciones de desempleo e inclusive la falta de oportunidades de emprendimiento legal y desarrollo socioeconómico, ocasionando el aumento de la informalidad, conflictos armados internos, entre otros, adicional el fortalecimiento en el incremento de importaciones provenientes del gigante asiático; cabe resaltar que, según Sentencia C-203 de 2016 Corte Constitucional, (2016) se entiende el contrabando como el hecho inmiscuirse o extraer mercancías desde o hacia el territorio del país, por lugares no autorizados para encubrir, esconder o despojar mercancías de los controles, interposiciones y control aduanero, sin el debido cumplimiento de las responsabilidades del ente regulados aduanero.

Teniendo en cuenta lo mencionado, aquellas personas que ejercen este tipo de actividades ilícitas buscan lugares en los cuales no sea exigido el control interno con el fin de evitar el ingreso de todo tipo de mercancía de forma ilegal al país, siendo un causal mayoritario en estas actividades el soborno a personal aduanero. Sin embargo, el comportamiento económico de dicho sector tiene gran importancia al tener eventos tales como Colombiamoda y ColombiaTex, lo cual hace que este tenga participación de a nivel internacional y muy competitivo en mercados de Estados Unidos y Europa, a tal punto de ser prácticamente dependiente de los cambios en los

precios del dólar y las producciones de países como China e Indonesia, no obstante, se debe expresar, que esta competencia no es fácil debido a los volúmenes de producción y precios que manejan estos ocasionados por la mano de obra barata.

Otro factor que afecta en gran medida al sector textil en las PYMES en Colombia se encuentran relacionados con las grandes importaciones de materias primas y productos terminados, en el cual se evidencia un gran deterioro de este sector en PYMES en el periodo comprendido de 2012 a 2014 debido a una modificación en los aranceles en la eliminación de un 10% en los impuestos pagados a productos de calzado y textiles provenientes del país de Panamá, sin embargo, al ver las grandes afectaciones ocasionadas por la eliminación de dicho arancel y al evidenciar un efecto negativo respecto a importaciones masivas, donde las PYMES tuvieron que parar dada la poca demanda de producto realizado en Colombia, el gobierno de paso decide volver a aumentar el 10% en la carga arancelaria. Las importaciones masivas afectan a PYMES debido a que muchas de la mercancía proveniente de otros países sean mucho más económicas, haciendo que el consumidor en Colombia le resulte siendo más atractivo y una mejor alternativa para adquirir estos productos.

Así mismo, se destaca el control realizado por las autoridades en los últimos dos años y en lo que lleva del 2021 en la incautación de \$318.000 millones, ocasionando un incremento respecto al periodo de 2019 a 2020 en un 7%, no obstante, la industria textil y manufacturera sigue siendo la más golpeada por esta práctica. El año pasado no solo participó con el 37,3% del total de las unidades incautadas, sino que es el sector que mayor valor representó, con más de

\$119.085 millones, al igual que el contrabando incautado sumó \$318.000 millones en 2020 (Casa Editorial El Tiempo, 2021).

5.2 Pandemia COVID-19

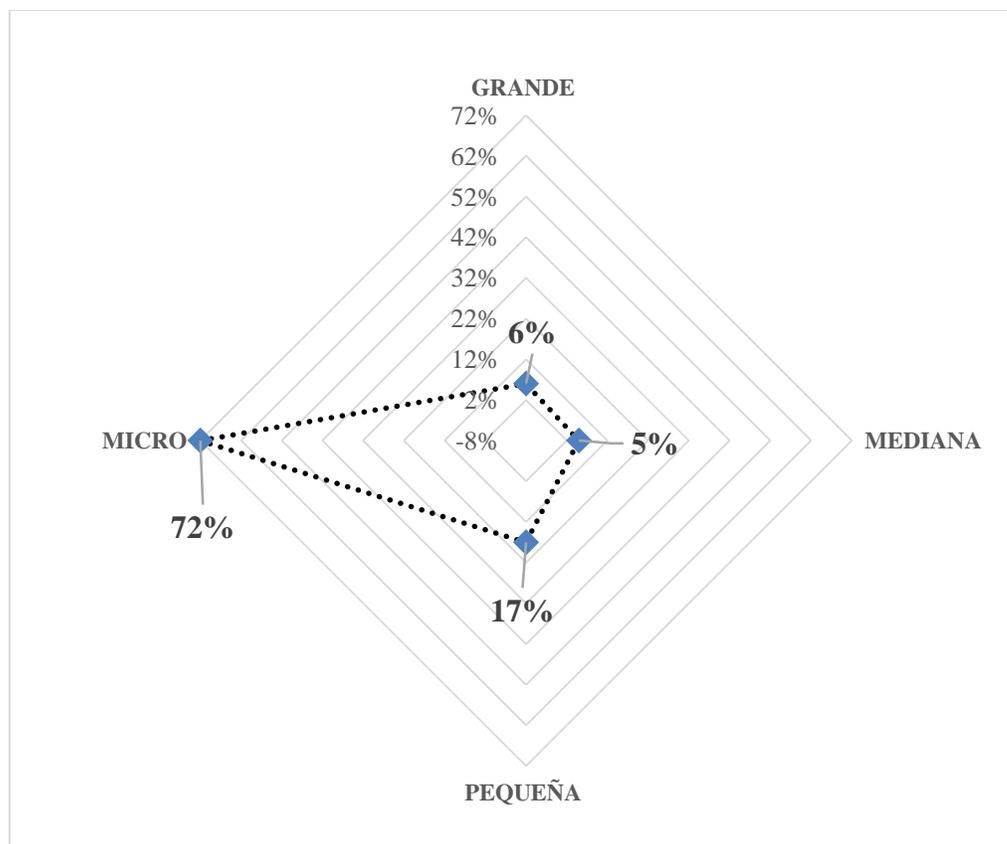
La pandemia del COVID 19 genera una crisis sin precedentes, un gran impacto en el desarrollo económico del país, principalmente las Pymes ocasionando un sin número de desempleados en todo el territorio y literalmente el cierre total de los establecimientos, siendo este último el motor principal de la economía colombiana dado a la cantidad de estas que operan a nivel nacional; es así, que entre enero y noviembre se cancelaron 21.835 empresas, 24% menos frente al año anterior.

Según de Cámara de Comercio de Bogotá, (2020a) los sectores donde más se cerraron empresas durante el año fueron en su orden servicios 10.800 empresas (49%); comercio 7.490 empresas (34%) e industria 2.048 empresas (9%); a su vez, los sectores donde más se crearon empresas durante el año (enero – noviembre de 2020) fueron en su orden servicios personales y empresariales 31.477 empresas (44%); comercio 26.457 empresas (37%) e industria manufacturera 7.654 empresas (11%).

Ahora bien, el 95% de los empresarios considera que la crisis del Covid-19 los está afectando de manera negativa y las microempresas han sido las más afectadas en Bogotá Cámara de Comercio de Bogotá, (2021b). (Ver gráfica 2).

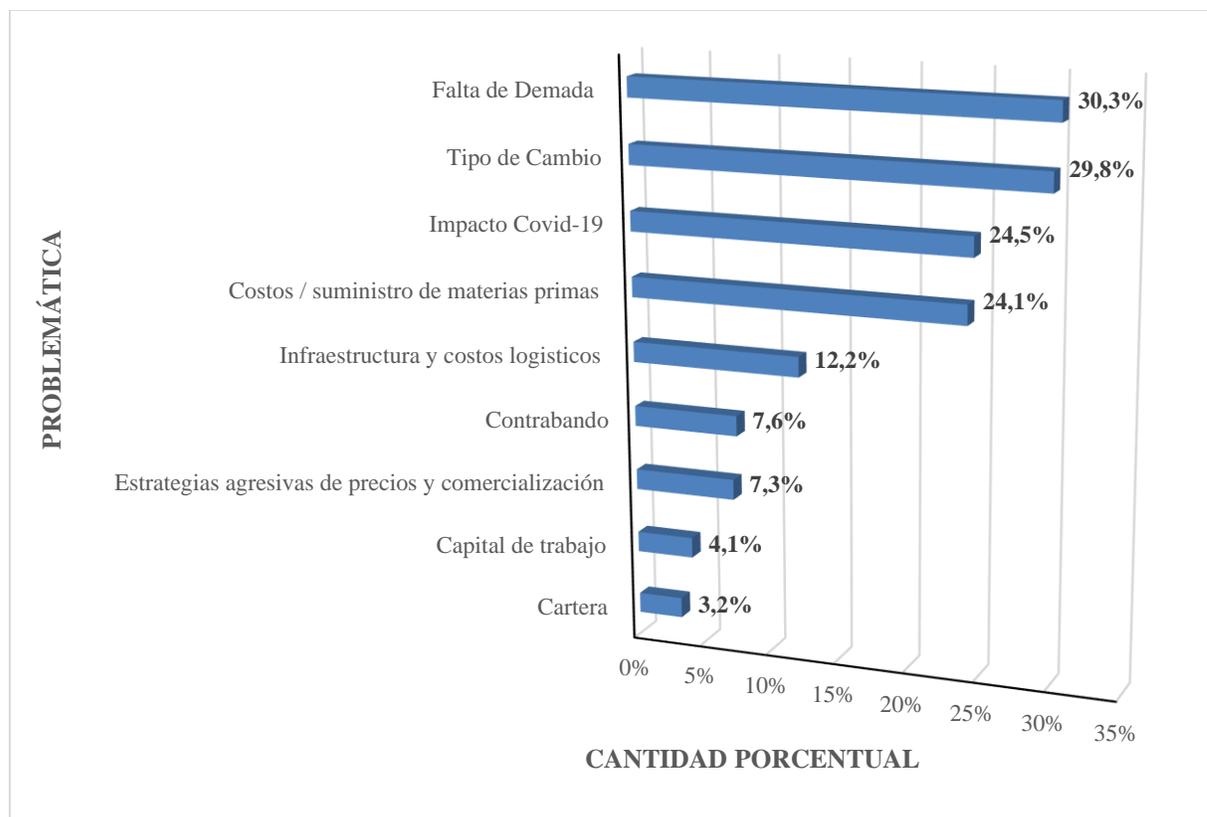
Gráfica 2

Afectación empresas según su tamaño la pandemia COVID – 19 /2020



Gráfica 2. Tomado de: Impacto del Covid-19. Fuente: Cámara de Comercio de Bogotá, (2020c).

El sector textil se vio afectado por la pandemia del COVID – 19 en el que se observa de acuerdo al (gráfico 2) los enfrentamientos de los empresarios frente a los obstáculos que se presentaron en lo corrido del año, en el que en primer lugar, la falta de demanda debido a los múltiples confinamientos a nivel nacional, disminución de los recursos causado por el desempleo e informalidad y así mismo, en la poca distribución de materia prima y/o productos necesarios para la elaboración del material textil para ser transformado o elaborado al usuario final.

Gráfica 3*Principales problemas de la industria manufacturera 2020*

Gráfica 3. Tomado de: Principales problemas de la industria manufacturera 2020.
Fuente: ANDI, Balance 2020 y perspectivas, (2021).

6. Metodología

El enfoque de este estudio se enmarca en una investigación cuantitativa de tipo exploratorio, este prototipo es el más usado en las ciencias exactas o naturales en el que se utiliza una recopilación de datos para comprobar una hipótesis, con base en el cálculo numérico y el análisis descriptivo y estadístico, con el fin de instaurar modelos de conducta y probar teorías. En cuanto al enfoque cuantitativo, se esgrime la recolección y el estudio de datos con el fin de corroborar las preguntas de investigación y probar hipótesis establecidas confiando en el cálculo numérico, el conteo y constantemente utilizando el estadístico con el fin de decretar con precisión esquemas de comportamiento de una población, tal como lo menciona Hernández Sampieri, (2018).

Teniendo en cuenta lo anterior, el presente desarrollo investigativo se aplicará el método de valoración de flujo de caja libre en las pymes del sector textil en Colombia a 6 de noviembre 2020 con el fin de analizar las variables que llevan al estudio de valoración empresarial de las Pymes a través del tiempo; así mismo, el método cuantitativo destinado para el desarrollo de la misma hace énfasis en el diseño Cuasi-Experimental dado que se tendrán en cuenta más de dos variables en este caso (Ebitda, Costo Promedio Ponderado, Capex e Inversión de capital), dado a la variabilidad de información que se obtiene de las empresas escogidas para llevar a cabo el desarrollo del objetivo principal del proyecto, de igual manera el enfoque investigativo es correlacional de tipo exploratorio, como consecuencia de que a nivel local existe muy poca investigación y datos sobre el tema a tratar en cambio a nivel internacional existen bases, textos, investigaciones que suministran la información veraz y concisa para llevar a cabo la investigación.

Dicho lo anterior, se llevará a cabo el desarrollo de la metodología tomando como base referencia de empresas estadounidenses basados en cálculos de flujos de caja futuros anuales del año inmediatamente anterior con el fin de analizar los resultados obtenidos en la valoración de las empresas al 6 de noviembre de 2020, de manera que se permita hallar el valor del Costo Promedio Ponderado (CPPC); se utilizará el valor de riesgo país con base al reporte de EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) (Página Ámbito) para hallar el indicador de riesgo que registra Colombia del años 2017 al 2019. Así, mismo se tomará los valores en términos nominales no deflactados (sin inflación) dado que únicamente se tendrá en cuenta la magnitud de la economía actual.

Posteriormente, se generará los flujos descontados operacionales para hallar el Ebitda y de acuerdo con los datos registrados en la data, automáticamente se generan los valores para el Capex y la inversión de capital de trabajo. Finalmente, se crea la opción para hallar el Market Value Added (Valor de mercado agregado) tomando como referencia el valor generado del año anterior de las compañías seleccionadas versus el valor agregado del año 2020.

La obtención de la información, se realizó mediante la fuente secundaria de las empresas registradas en la plataforma Economática con el fin de conocer datos básicos de las entidades y sus características; se utiliza esta misma herramienta secundaria filtrando las empresas PYMES de la industria manufacturera que no cotizan en bolsa, generando así un total de 1.951 empresas en las que encontramos la industria alimentaria, industria química e industria del plástico, así como fabricación de prendas de vestir, fabricación productos metálicos, fabricación de productos minerales, entre otros; de los cuales se seleccionó el sector de fabricación de productos textiles excepto prendas de vestir el cual representa un porcentaje del 32% (ver anexo a) del total de las

empresas, siendo este un equivalente a 32 empresas Pymes; así mismo, de este sector escogido se divide en dos subsectores los cuales son fabricación de otros productos textiles, excepto prendas de vestir que representa el 94% y confección de alfombras en un 6% del total del sector fabricación de productos textiles excepto prendas de vestir (ver anexo b).

Finalmente del subsector escogido productos textiles, excepto prendas de vestir equivalente a 30 empresas, cuya información consignada en Economatica es descargada para la verificación de la misma, encontrando allí que solo 10 empresas cumplen tanto con el periodo de tiempo analizado como la totalidad de la información veraz, concisa y completa; es así que a continuación se relacionan las empresas finales para llevar a cabo el análisis del flujo de caja libre incorporando los modelos de Ebitda, Capex e inversión de capital de trabajo en las PYMES manufactureras del sector textil en Colombia.

Tabla 7

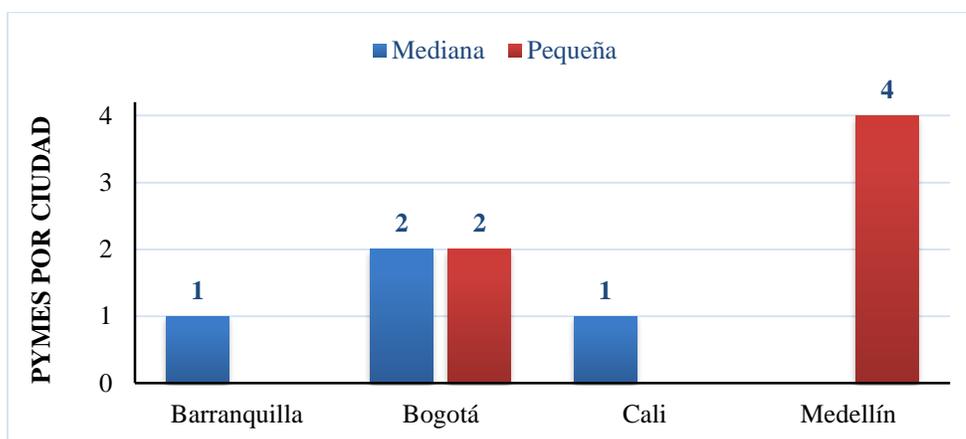
Empresas Seleccionadas

#	NIT	NOMBRE EMPRESARIAL	CIUDAD	CLASIFICACIÓN
1	890100783	Industrias Cannon de Colombia SA	Barranquilla	Mediana
2	860032932	Cuperz SA	Bogotá	Mediana
3	800020706	Nalsani SAS	Bogotá	Mediana
4	800159903	Creaciones Kamuchy LTDA	Bogotá	Pequeña
5	890927490	Cintas Textiles Cintatex SAS	Medellín	Pequeña
6	890900342	Fábrica de Hilos y Productos Varios SA	Medellín	Pequeña
7	805025631	Eka Corporación SA	Cali	Mediana
8	811041386	Ramasu SAS	Medellín	Pequeña
9	811042078	Confección y Distribuciones Firlan SAS	Medellín	Pequeña
10	891411170	Panorama SAS	Bogotá	Pequeña

Tabla 7. Empresas Seleccionadas. Fuente: Creación propia, (2020).

Gráfica 4

Cantidad empresas seleccionadas por ciudad



Gráfica 4. Cantidad empresas seleccionadas por ciudad. Fuente: Creación propia, (2020)

Por ende, el instrumento a utilizar para el desarrollo de esta investigación fue la herramienta electrónica Economática, siendo esta, la mayor empresa de información financiera sobre el mercado latinoamericano. Economática es referencia en el desarrollo de sistemas para análisis de inversiones. Desde su fundación en 1986, la empresa mantiene el 100% de su enfoque en la recolección, gestión y análisis de bases de datos de alta confidencialidad, así, como en el desarrollo continuo de herramientas de análisis de alto rendimiento, según lo establecido en Economática, (2021).

Es así, que la información financiera de las empresas objeto de estudio, se logró abarcar de manera más ágil y práctica la información de cada una de las organizaciones PYMES aplicadas; con el fin de dar a conocer y proponer la aplicación del método de valoración ya

mencionado, como alternativa de análisis y evaluación cuantificada por medio del manejo de la plataforma.

A su vez, se utilizó el programa de Excel para la ejecución de gráficas y datos numéricos adicionales relevantes las cuales se descargaron de la plataforma Economatica, como soporte al estudio, finalmente, se tomó referencias bibliográficas como análisis documental de información textual referente a términos, teorías, tesis, libros que llevaron al estudio teórico de la investigación.

A partir de este momento, se da inicio el análisis y el enfoque del tipo de investigación que aplica para el presente estudio; por consiguiente, se realiza una exploración sobre el instrumento adecuado que se tomará para la ejecución del proyecto, el cual se examinó textos, manuales, referencias y comentarios sobre los pros y contra de cada una de las plataformas o software, tales como (Superintendencia de Sociedades, Cámara de Comercio de Bogotá, Economatica, entre otros).

Se considera finalmente que la herramienta más apropiada es Económica dado que tiene una base de datos empresarial acorde a lo requerido, no sólo enfocándose en examinar mercados accionarios de las principales economías en América Latina, sino de igual manera los que no cotizan en la bolsa accionaria, incorporando los respectivos datos de cálculos referente a los indicadores financieros tales como: datos por cada acción, estructura de capital, de igual manera rentabilidad y liquidez, entre otros; en cuanto a los indicadores de mercado se mencionan: el precio versus utilidad, la ganancia por acción, la capitalización bursátil, entre otros. Así mismo, se incorpora herramientas de análisis para gráficos, guías de stock (existencias) para la valoración de empresas mediante el método de flujo de caja.

Del mismo modo, se tiene en cuenta la plataforma online *Ámbito*, con el fin de determinar el valor del indicador riesgo país en Colombia, el cual hace parte del estudio; en primer lugar, se descarga el histórico del puntaje Embi promedio de los últimos 3 años 2017, 2018, 2019 respetivamente, posteriormente se calcula la varianza y el promedio de varianza de los datos seleccionados para así incluirlos en la aplicación de los métodos de valoración dado que como se indicó anteriormente se tomó como base empresas estadounidenses para la respectiva evaluación de uno de los métodos a evaluar en este proyecto investigativo.

Consecutivamente, en la herramienta seleccionada se realiza un primer filtro en la base datos empresarial general sobre las empresas Pymes que no cotizan en bolsa y se filtra definitivamente por las Pymes de la industria manufacturera del sector textil (Fabricación de productos textiles excepto prendas de vestir), dado que generaron información completa que permite la ejecución del proyecto.

6.1 Análisis de información.

Para el posterior análisis, se utiliza inicialmente el software *Economática* para plantear o validar que supuestos se genera en la valoración de las empresas seleccionadas bajo el filtro principal de empresas estadounidenses con el fin de hallar en primer lugar el método *Wacc*, calculando los datos de flujos de caja descontado por empresas y por sector; cabe aclarar que los valores se tomaron en términos nominales (no deflactado, es decir no incluye inflación), para este caso el promedio de los últimos tres años de (Ventas, Ebitda, Margen Ebitda, Capex (Inversión o gastos de bienes de capital /Depreciación) (Deuda Bruta / (Deuda Bruta + Market Cap. (Market Cap. calculado sobre las empresas de Estados Unidos), Costo Nominal y Real,

Beta Desapalancado) agregando el valor de riesgo país hallado en la plataforma Ámbito; de manera, que todo el proceso se calcula automáticamente.

Consideramos ahora, dar inicio con el filtro sectorial (nivel 1 manufactura – nivel dos productos de textiles y nivel 3 fabricación de otros productos textiles, excepto prendas de vestir) siendo ese último determinante para el análisis debido que son las empresas Pymes con información completa reportada ante Superintendencia de Sociedades.

Finalmente, para analizar y evaluar los dos últimos métodos, se debe tener en cuenta que con anterioridad se solicitó calcular el promedio del Margen Ebitda el cual automáticamente éste es generado. Dicha información fue descargada en formato Excel para su posterior organización y análisis más detallado mediante la ejecución de gráficas que permitan mayor comprensión y visualización de los datos generados en Económica.

6.2 Consideraciones éticas

Para la ejecución del estudio en las empresas consultadas, se realizó mediante la información suministrada por las entidades y compartida al público, este último, es determinado bajo la normativa circular externa 007 de acuerdo con Superintendencia de Sociedades, (2005) en la que indica que toda la información financiera de las empresas examinadas, vigiladas e intervenidas por tal Superintendencia estará disponible al público en general a través de la plataforma Sistema de Información y Riesgo Empresarial – SIREM; adicional se aclara que, la autenticidad de la información suministrada por cada entidad, es de plena responsabilidad de las personas que manejan la información tales como administradores, revisores fiscales y contadores

de cada una de ellas, quienes la certifican, comprueban y dictaminan conforme en lo consagrado en los artículos 37, 38 y 39 de la ley 222 de 1995 (Actualícese, 2021).

7. Análisis de resultados

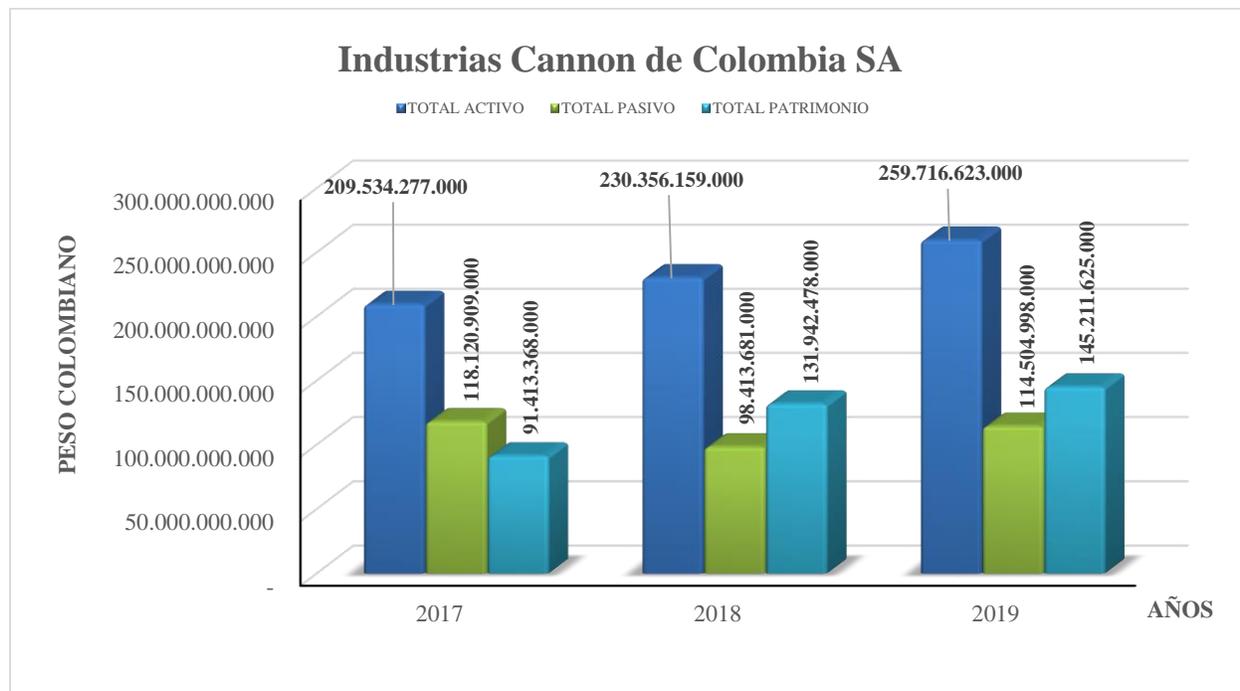
7.1 Industrias Canon

Fue creada en la ciudad de Barranquilla en 1962, dirigida al mercado textil para el hogar, en la transformación de materias primas suministrado por proveedores locales. Así mismo en 1986 monta su planta de tejeduría con 12 telares, 10 toneladas/mes de capacidad y unas instalaciones de 1000 m² y se inicia como fabricante y exportador de toallas de rizo 100% algodón, hoy día cuenta con instalaciones de más de 80.000 M² distribuidas en 3 modernas plantas, 110 Telares Dornier y produce 950 toneladas/mes. (Nosotros, 2020).

Diagnóstico financiero

Gráfica 5

Balance General 2017 a 2019 Industrias Cannon de Colombia



Gráfica 5. Balance General 2017 a 2019 Industrias Cannon de Colombia. Fuente: Creación propia, (2021).

Para comenzar, realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 5 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron un promedio anual del 11,34% en sus activos, los pasivos una disminución del 0,17% y patrimonio del 27,20%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento en la variación neta del 9,94%, es así como se relaciona inicialmente, el efectivo con un 15,02%, seguido de los inventarios con un 48,67%, los activos financieros representados en un 78,89% y propiedad, planta y equipo del 26,38%.

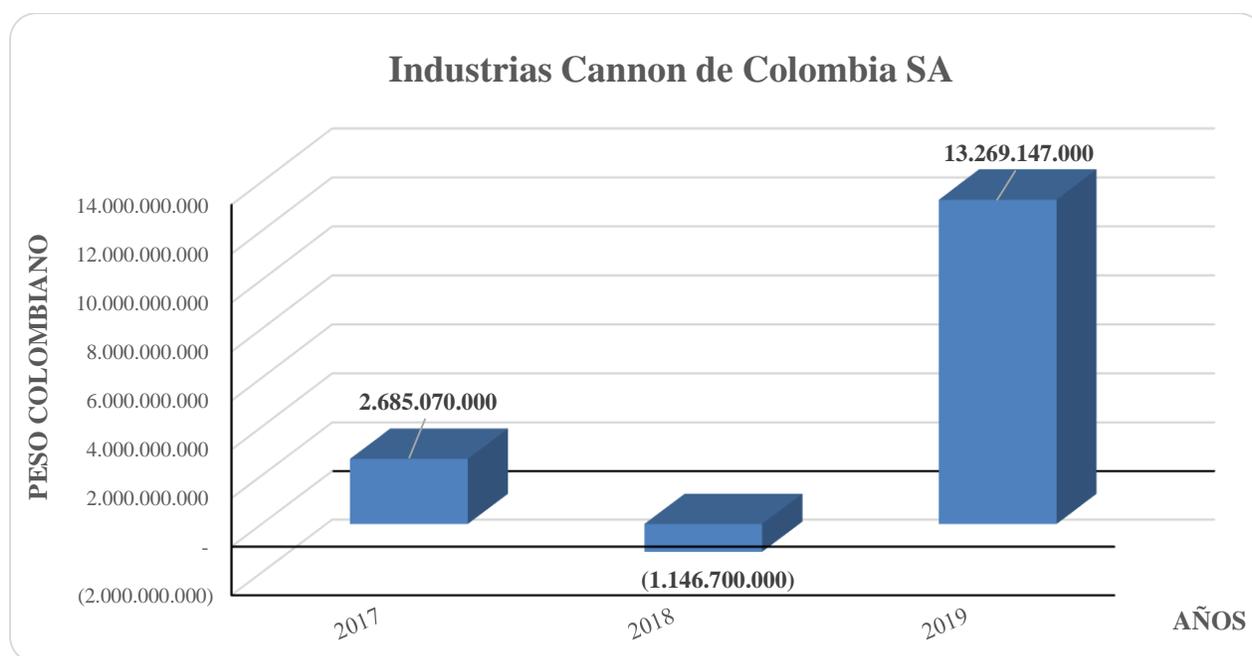
En segundo lugar, se evidencia en los pasivos una reducción de varianza neta del 16,68%, ocasionado por el decrecimiento en otras cuentas por pagar representado en un 43,06%, seguido de las provisiones en un 58,84% e impuestos diferidos del 10,32%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje se demuestra en la disminución acumulada del 29,10%, resaltado de igual

manera el incremento significativo en la cuenta otras participaciones en el patrimonio representadas en un 190,76%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una varianza neta del 12,75%, ocasionado por el aumento del efectivo en un 34,62%, los inventarios en un 50,43% y otros activos financieros corrientes en un 71,45%. Así mismo, los pasivos generaron una varianza neta del 16,35% producto al aumento de cuentas por pagar de 19,04%, seguido de otros pasivos financieros corrientes del 23,58% de igual forma la cuenta otros pasivos no financieros corrientes del 117,25% y finalmente las provisiones en un 11,15%. Por su parte, el patrimonio refleja una varianza neta del 10,06% justificada en el aumento significativo de las utilidades acumuladas en un 475,05% en comparación con el periodo anterior.

Gráfica 6

Estado de Resultados 2017 - 2019 Industrias Cannon de Colombia



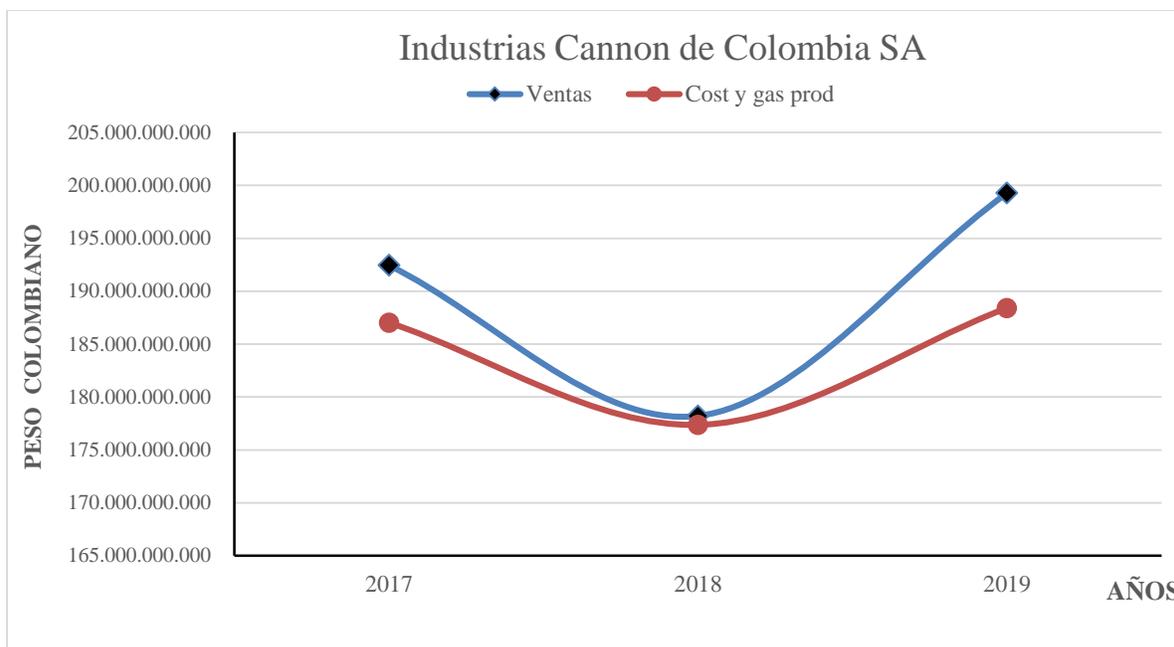
Gráfica 6. Estado de Resultados 2017 - 2019 Fuente: Creación propia, (2021).

Respecto al estado de resultado (Gráfica 6) se evidencia que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra un 557,23% esto es debido a que para el año 2017 al 2018 se obtuvo una pérdida neta del 142,71%, consideramos ahora, las cuentas en las que se ve reflejado principalmente estos cambios; para comenzar, la disminución de los ingresos netos en un 7,40%, un desplome en los costos de ventas del 5,15%, obteniendo de igual manera una caída en la ganancia bruta del 25,85%, continuando con el aumento de los costos de distribución en un 11,14%.

Ahora bien, para el periodo de 2018 - 2019 se evidencia una ganancia neta notable del 1257,16%, el cual se justifica al aumento de los ingresos netos en un 11,83% con un costo de ventas del 4,95% obteniendo así una ganancia bruta del 83,94%, un segundo aspecto para tener en cuenta es el incremento de los ingresos financieros del 624,72%.

Gráfica 7

Ventas versus Costos y Gastos de Producción 2017 -2019 Industrias Cannon de Colombia

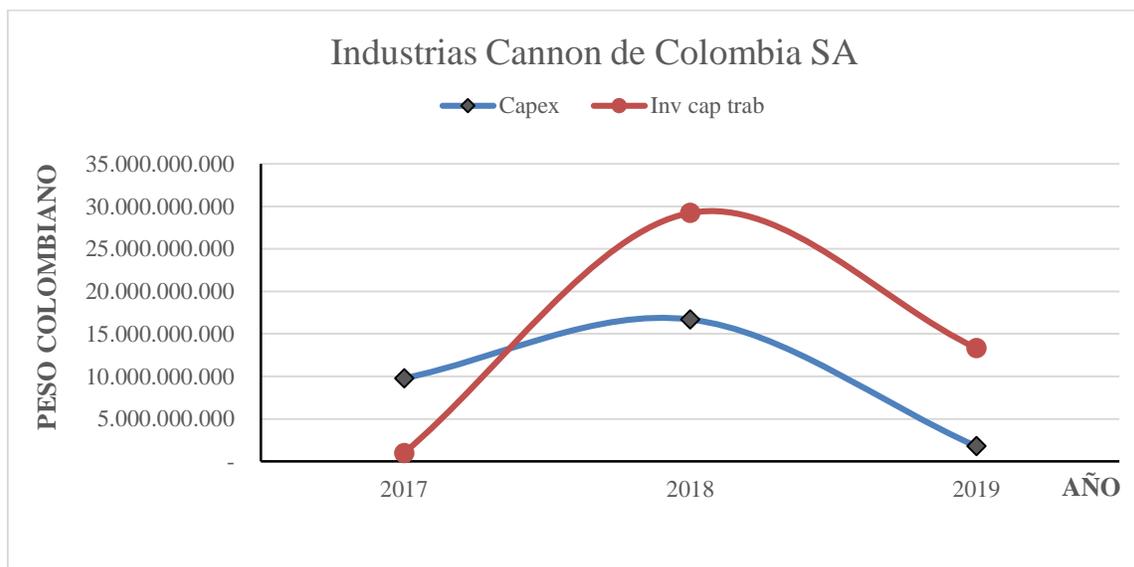


Gráfica 7. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Respecto al comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 7), se observa que tanto las ventas como los costos y gastos tiene un comportamiento general directamente proporcional, sin embargo, para el año 2019 la línea de ventas incrementó de manera significativa que los costos y gastos de producción, lo cual es apropiado dado que la inversión realizada en los costos fue mínima en comparación con el periodo 2017 – 2018 donde se evidenció un declive de las ventas y a su vez los costos y gastos de producción; es así como, a groso modo se afirma que el valor promedio anual para los tres años las ventas representan un 2,21% comparado con los costos y gastos del 0,53%.

Gráfica 8

Capex versus Capital de Trabajo 2017 – 2019 Industrias Cannon de Colombia

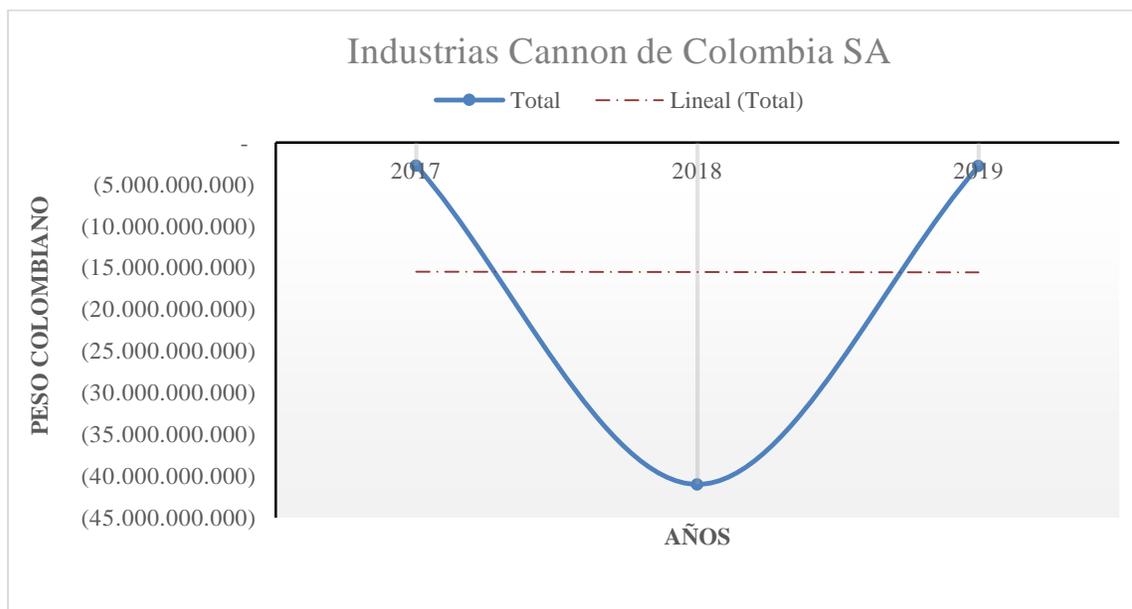


Gráfica 8. Capex versus Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 8, representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, en el que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 9.782.110.000 sin embargo, la inversión realizada fue de \$ 996.208.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de \$ 16.691.170.000 con una inversión de \$ 29.226.870.000; finalmente para 2019 el Capex equivale a \$ 1.797.991.000 invirtiendo \$13.336.200.000, lo cual se afirma que la empresa no cuenta con suficiente Capex para realizar inversiones, razón por la cual refleja el aumento de las obligaciones a corto plazo para poder cumplir un objetivo, es así como el promedio anual para los tres años, el Capex representa una disminución del 9,30% en cambio se observa el drástico porcentaje con el que la empresa invierte en un 1389,72%.

Gráfica 9

Flujo de Caja Libre 2017 – 2019 Industrias Cannon de Colombia



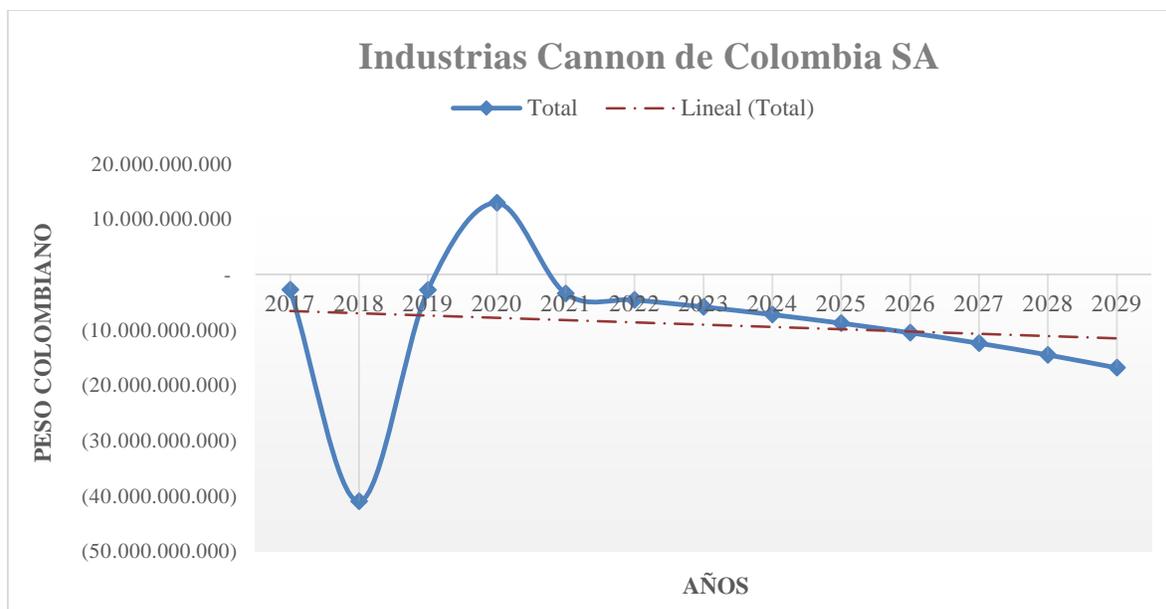
Gráfica 9. Flujo de Caja Libre. Fuente: Creación propia, (2021)

A su vez, el análisis el flujo de caja libre (Gráfica 9) la empresa no genera suficiente efectivo para respaldar el negocio dado que en el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre disminuyó en un 1370,78% equivalente a \$ -2.787.896.950 (2017) versus el valor efectuado de \$ -41.003.811.390 (2018).

Respecto al segundo periodo 2018 – 2019 la varianza aumento un 93,08% equivalente a \$ -4.100.381.1390 (2018) versus \$2.835.898.660 (2019) motivo por el cual, se concluye que el valor promedio anual aminoro para los tres años en un 638,85%. En este sentido se comprende, que la empresa no cuenta con capacidad para pagar sus obligaciones, lo que quiere decir, que los activos corrientes están disminuyendo y se ha gastado más de lo que ingresa a la compañía.

Gráfica 10

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 a 2029 Industrias Cannon de Colombia

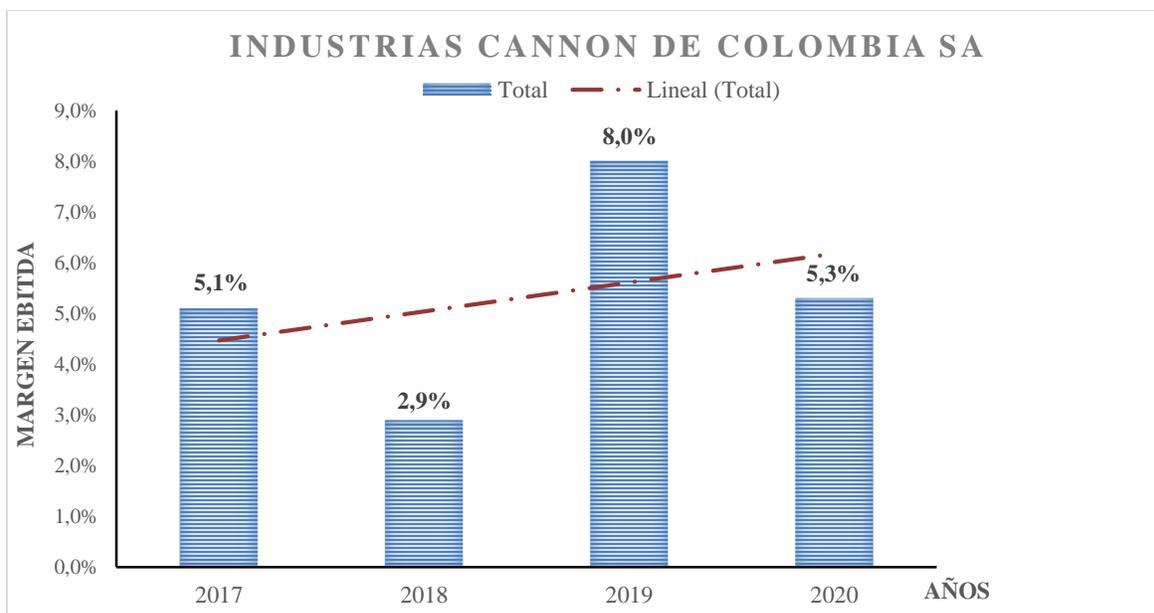


Gráfica 10. Flujo de Caja Libre Proyectado. Fuente: Creación propia, (2021)

Ahora bien, referente al flujo de caja libre en esta ocasión proyectado (Gráfico 10) la empresa registra una tendencia negativa a partir del año 2021 generando un máximo de pérdida para 2029 de \$16.872.146.351 el cual está por debajo de cero, razón por la cual se puede determinar que es necesaria una muy buena toma de decisiones con el fin de optimizar este ítem de valoración.

Gráfica 11

Margen Ebitda 2017 - 2020 Industrias Cannon de Colombia



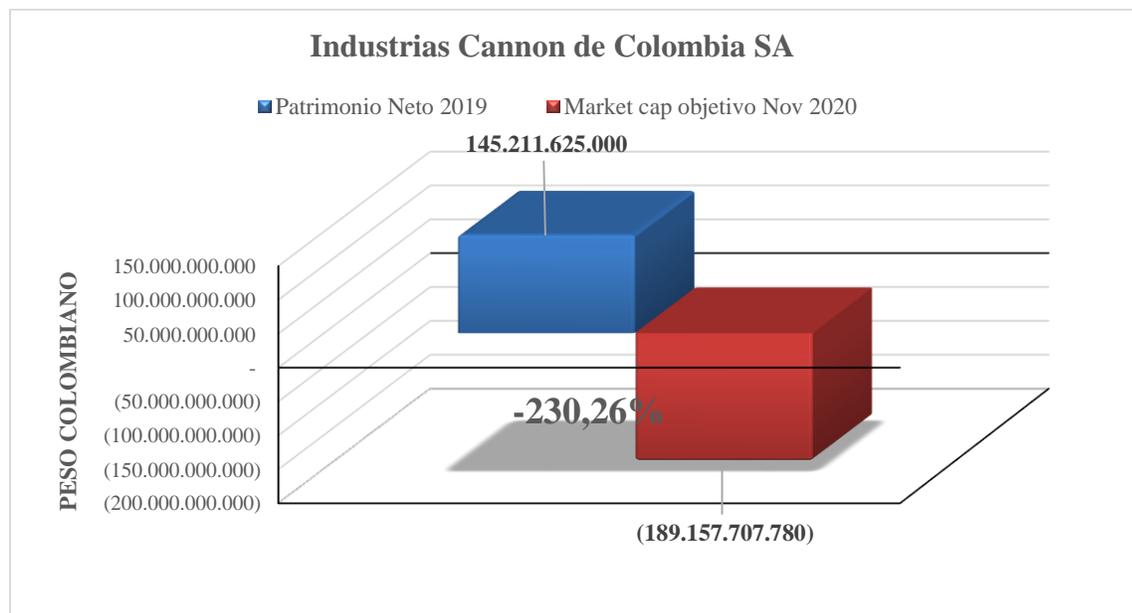
Gráfica 11. Margen Ebitda 2017 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 11 revela una tendencia positiva, es así como para el año 2017 represento el 5.1%, seguido del año 2018 del 2.9%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 43,14%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde al 8%, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un 175,86%, y en el caso de generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del 2020 el margen Ebitda representa el 5.3%, es así como, al realizar la variación proyectada, ésta disminuye en un 33,75%, entonces, el promedio anual del margen Ebitda es del 32,99% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía.

Cabe aclarar que, este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 12

Valor Empresarial 2019 – 2020 Industrias Cannon de Colombia



Gráfica 12. Valor Empresarial Industrias 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021)

Finalmente, la capitalización de la empresa gráfica 12 acorde con la información del año 2019 al 6 de noviembre 2020, la empresa no maximizó su valor en el mercado, por el contrario, disminuyó significativamente, dado que para el año 2019 la entidad pasó de \$145.211.625.000 a un detrimento del valor de la riqueza equivalente a \$189.157.707.780 en 2020; es por esto por lo que, se concluye que dicho análisis representa una disminución considerable del 230,26% del valor de la empresa en el mercado.

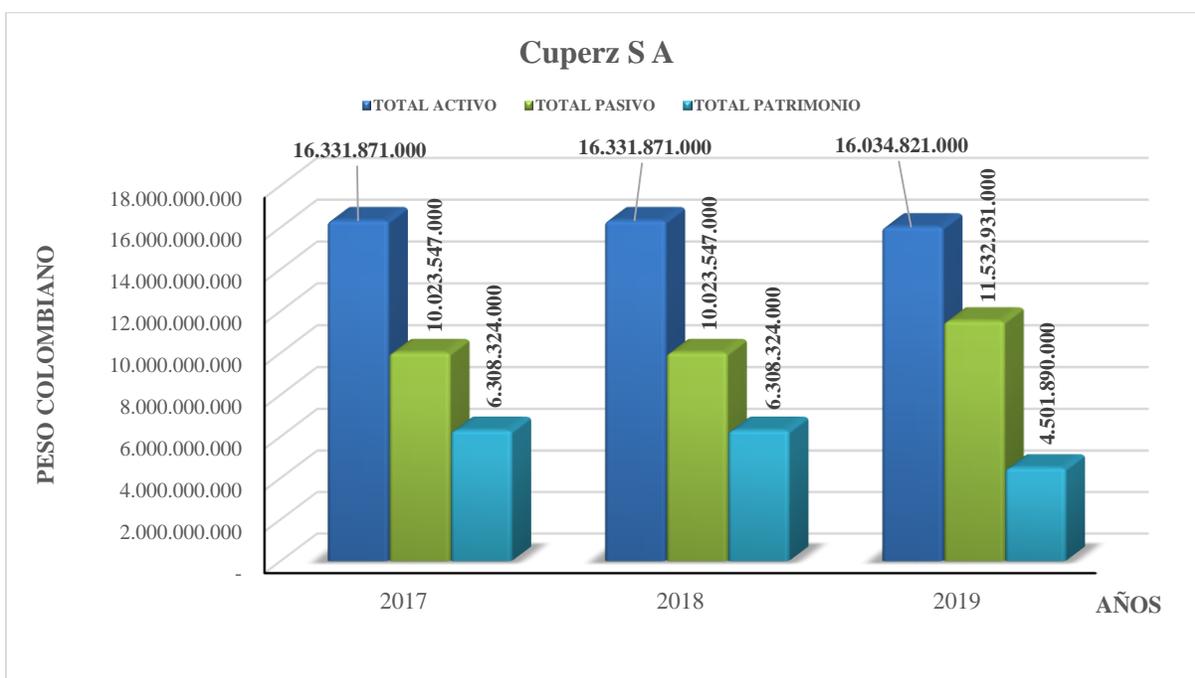
7.2 Cuperz SA

Compañía con 45 años de trayectoria en el mercado, fabricantes e importadores directos. Líderes en alfombras modulares, grama sintética de paisajismo y deportivas, tapetes de área, pisos de vinilos y laminados, alfombras de rollo y pisos para el sector automotriz. Cuperz. (sin fecha publicación)

Diagnóstico Financiero

Gráfica 13

Balance General 2017 - 2019 Cuperz SA



Gráfica 13. Balance General 2017 - 2019 Cuperz SA. Fuente: Creación propia, (2021).

En cuanto al análisis del balance general del gráfico 13 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) decrecieron un promedio anual del 0,91%, los pasivos un aumento del 7,53% y patrimonio una disminución del 14,32%, dichos

porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se conservó estable con una variación neta del 0,0%, esto quiere decir, que no hubo cambios significativos o la entidad presento valores iguales o similares del 2017 al 2018.

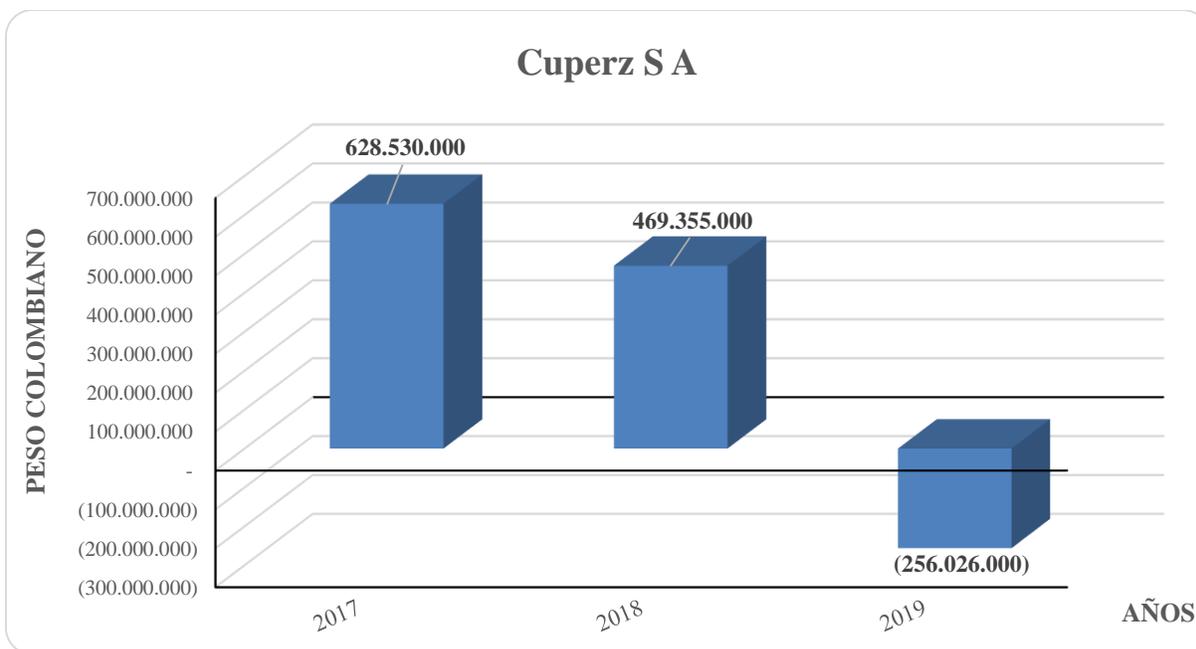
En segundo lugar, se evidencia que al igual que los activos, los pasivos únicamente obtuvo una reducción del 36,09% en las provisiones, pero las demás cuentas continuaron estables, en cuanto al patrimonio, se puede señalar que no hubo cambios en el tiempo evaluado.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, presentaron una disminución de varianza neta del 1,82%, ocasionado por la reducción del efectivo en un 94,61%, aumento de los inventarios en un 50,43% y activos por impuestos diferidos (renta recuperable) en un 70539,05%. De igual manera se suscitó reducción en propiedad, planta y equipo en un 10,97%.

A su vez, los pasivos generaron un aumento en la varianza neta del 15,06% ocasionado al incremento de provisiones del 4,06%, seguido de obligaciones financieras en un 60,77%, continuando con impuestos diferidos con un 65,38% e impuestos no corrientes del 241,78%, lo cual se puede establecer el inminente aumento en las obligaciones que presenta la entidad en este periodo evaluado. Así mismo, el patrimonio refleja una varianza neta negativa del 28,64% el cual se justifica en la disminución de las utilidades acumuladas del 72,51% e incremento en la cuenta otras reservas del 12,99%.

Gráfica 14

Estado de Resultados 2017 - 2019 Cuperz SA



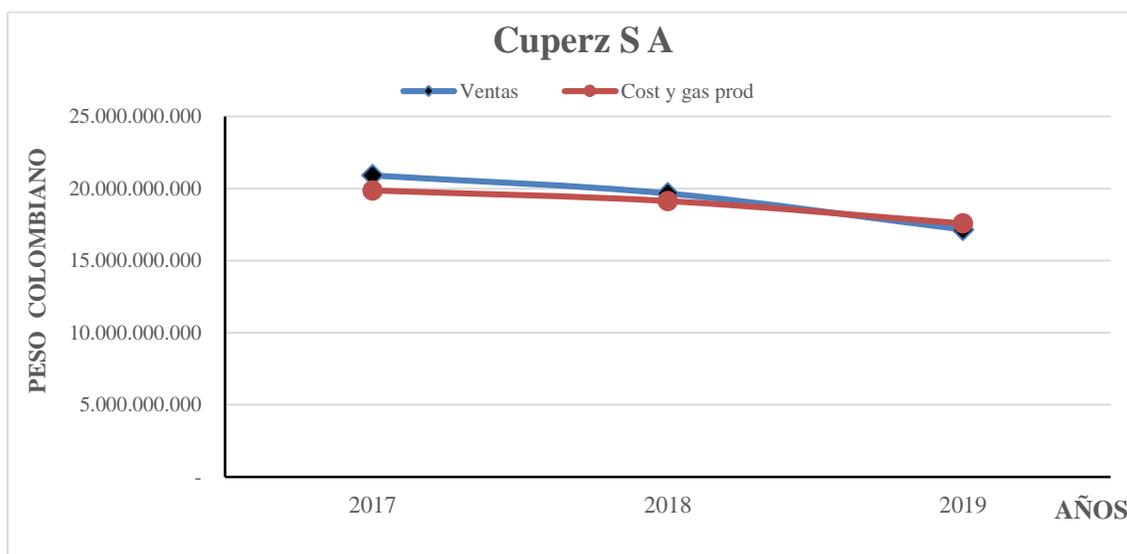
Gráfica 14. Estado de Resultados 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021)

En cuanto al estado de resultado (Gráfica 14) indica que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra una descenso del 89,94% dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo una pérdida neta del 25,32%, destacando a continuación las cuentas en las que se ve reflejado significativamente estos cambios; en primer lugar, la disminución de los ingresos netos en un 5,99%, un desplome en los costos de ventas del 5,88%, obteniendo de igual manera una caída en la ganancia bruta del 6,21%, en segundo lugar, la reducción de otros ingresos en un 37,17%, aumento de los gastos de administrativos y comerciales del 13,65%, y por último el crecimiento de los ingresos financieros del 187,75%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 refleja una pérdida neta notable del 154,55%, justificable dado a la pérdida en los ingresos netos en un 12,76% con un quebranto en los costos de ventas del 13,28% obteniendo así una pérdida bruta del 11,75%, un segundo aspecto para tener en cuenta es la disminución de otros ingresos del 81,57%, el aumento de otros gastos en un 37,46%, y de igual manera la baja en los ingresos financieros del 27,76%.

Gráfica 15

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Cuperz SA



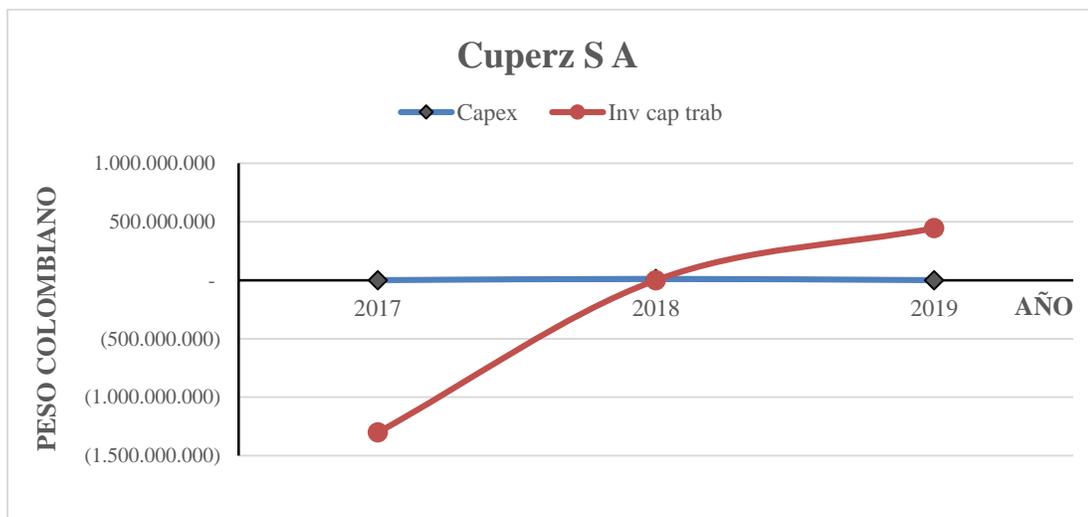
Gráfica 15. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021)

Ahora bien, el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 15), muestra que tanto las ventas como los costos y gastos tiene un comportamiento general relativamente directa proporcional, sin embargo, se evidencia que tiene una disminución más significativa las ventas versus los costos y gastos de producción; cabe resaltar que esta empresa debe estudiar esta comparación dado que tiene un margen de ganancia mínimo; es así

que a groso modo se afirma que el valor promedio anual para los tres años las ventas disminuyeron un 9,38% comparado con la reducción de los costos y gastos del 5,90%.

Gráfica 16

Capex versus Inversión de Capital de Trabajo Cuperz SA

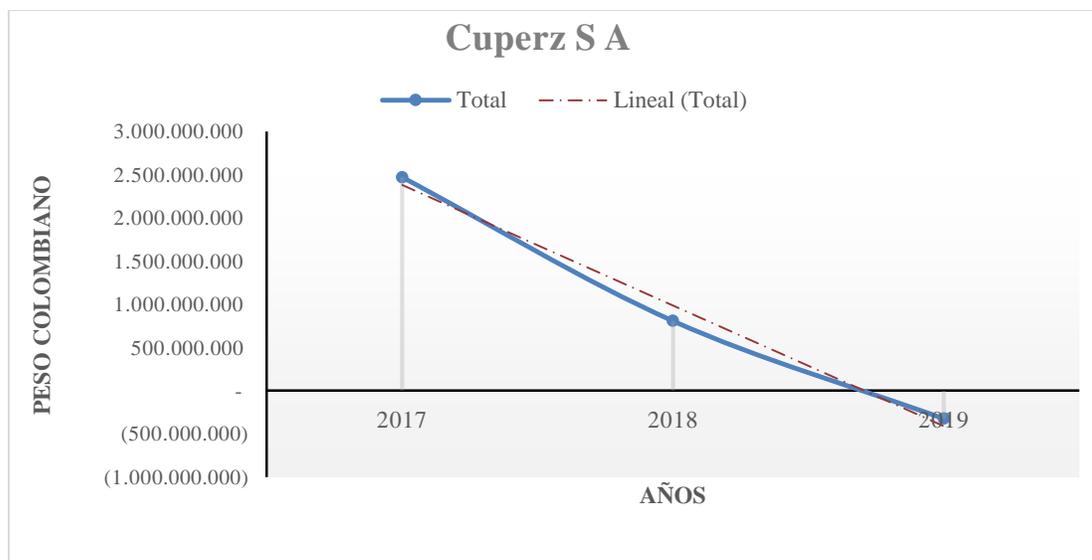


Gráfica 16. Capex versus Inversión de Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021)

Referente al gráfico 16 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que la empresa únicamente cuenta con un Capex en 2018 equivalente a \$ 11.039.000, sin embargo, existe una inversión de \$ 999 aproximadamente \$ 1.000 pesos y una inversión en 2019 equivalente a \$ 443.967.000, siendo así, se puede establecer que la información no es coherente respecto a 2017 y 2018 dado su inversión negativa de 2017 e inversión reducida en 2018 y como reseña adicional, es comprobable que estos datos no proporcionan información necesaria para el análisis de este apartado.

Gráfica 17

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Cuperz SA

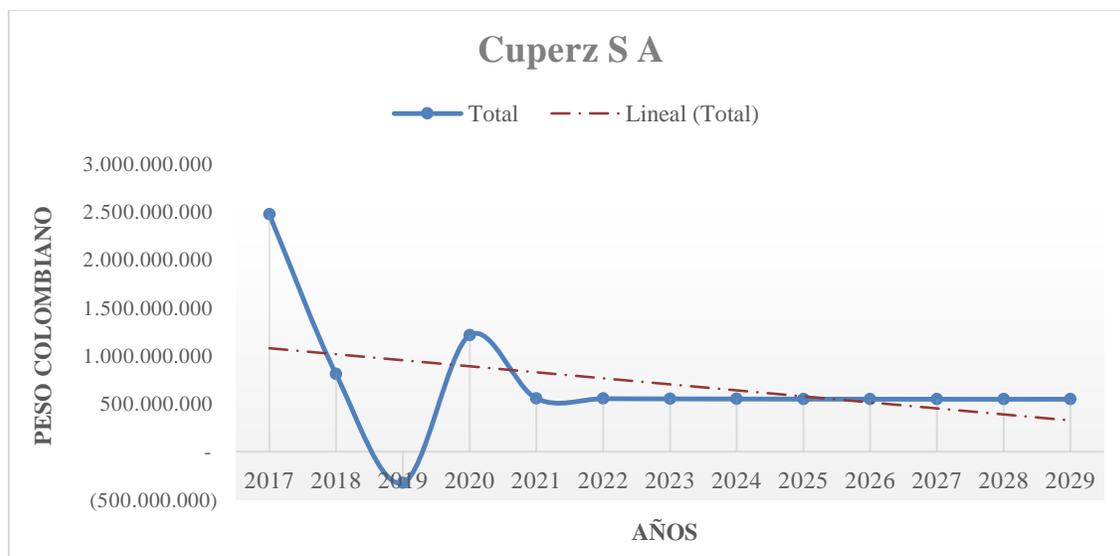


Gráfica 17. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021)

En efecto, el análisis anterior del flujo de caja libre (Gráfica 17) la empresa generó flujo para 2017 y en 2018 de igual manera generó, pero en menor proporción, sin embargo, para 2019 no estableció flujo dado que se encuentra por debajo de cero, motivo por el cual es claro que la tendencia es negativa; es así, que para el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre disminuyó en un 67,31% equivalente a \$ 2.471.675.630 (2017) versus el valor efectuado de \$ 808.038.180 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta continuó descendiendo en 139,97% equivalente a \$ 808.038.180 (2018) versus \$ -323.000.000 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aminoró para los tres años en un 103,64%.

Gráfica 18

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Cuperz SA

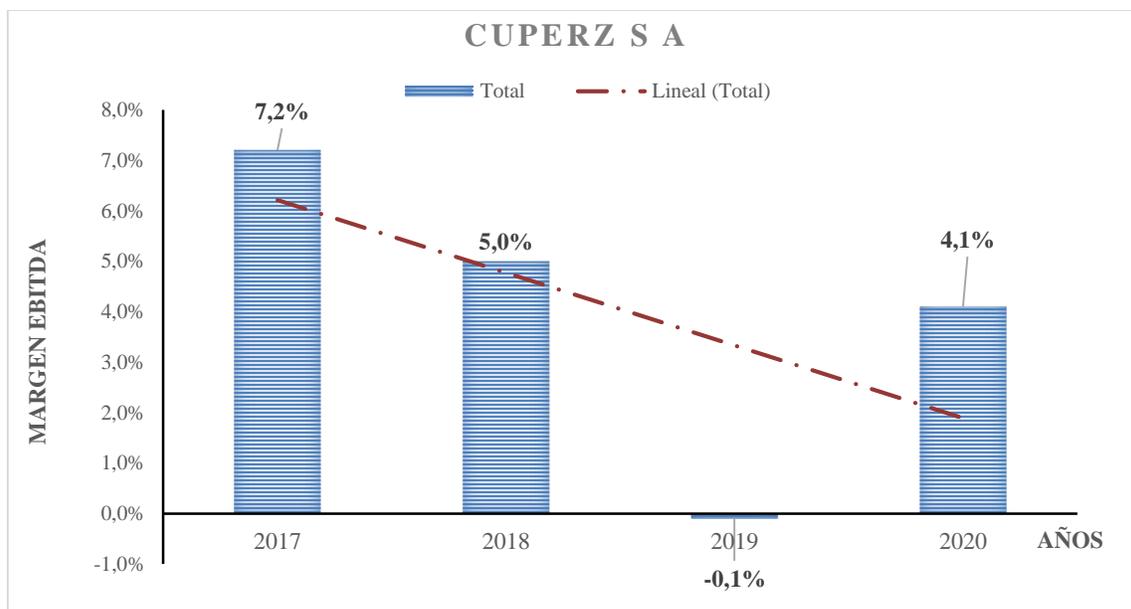


Gráfica 18. Flujo de Caja Libre proyectado. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, el flujo de caja libre proyectado (Gráfico 18) la empresa contempla una tendencia constante por valor de \$50.000.000.000 desde el año 2021, sin embargo, es necesario incrementar los ingresos y disminuir los egresos con el fin de obtener una mayor cantidad de dinero disponible ya sea para mantener o ampliar su base de activos.

Gráfica 19

Margen Ebitda 2017 - 2020 Cuperz SA



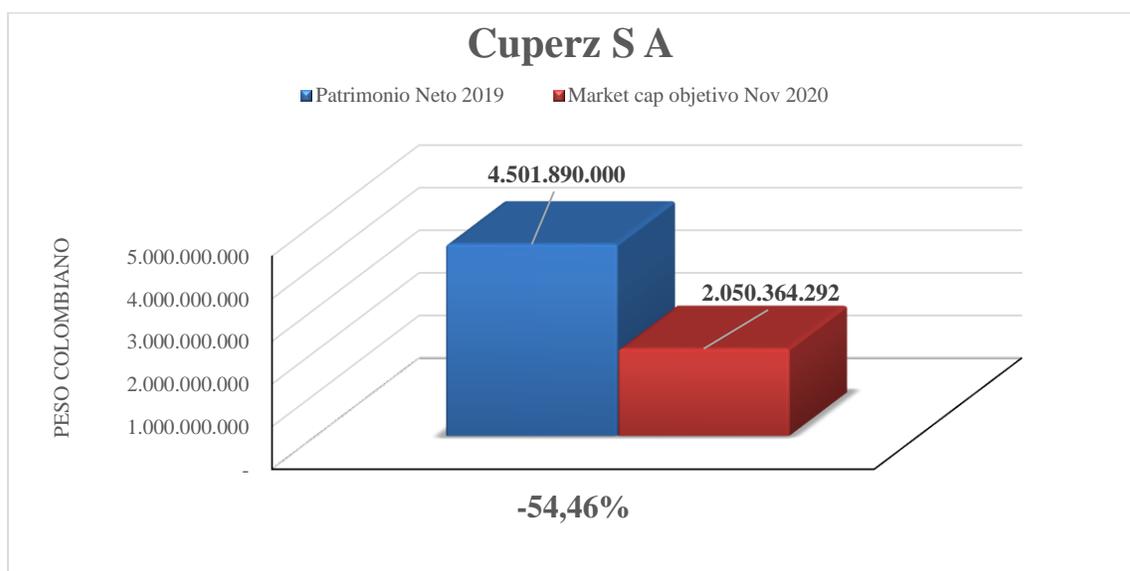
Gráfica 19. Margen Ebitda 2017 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

El margen Ebitda de la compañía gráfico 19 refleja una tendencia negativa, es así como para el año 2017 represento el 7.2%, seguido del año 2018 de 5%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 30,56%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a -0.1%, entonces, al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene una pérdida del 102%, finalmente al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso, este indicador representa el 4.1%, así que, al realizar la variación proyectada esta aumenta en un 4200%, generado un promedio anual del margen Ebitda es del 1355,81% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía, sin embargo, es de aclarar que la información no es coherente debido a que estos datos no proporcionan información necesaria para el análisis de éste apartado.

Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 20

Valor Empresarial 2019 - 2020 Cuperz SA



Gráfica 20. Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la visualizado en la gráfica 20 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizo su valor en el mercado, por lo contrario, disminuyo significativamente, dado que para el año 2019 la entidad paso de \$ 4.501.890.000 a un detrimento del valor de la riqueza equivalente a \$ 2.050.364.292 en 2020; por lo tanto, se concluye que dicho análisis representa una disminución considerable del 54,46%.

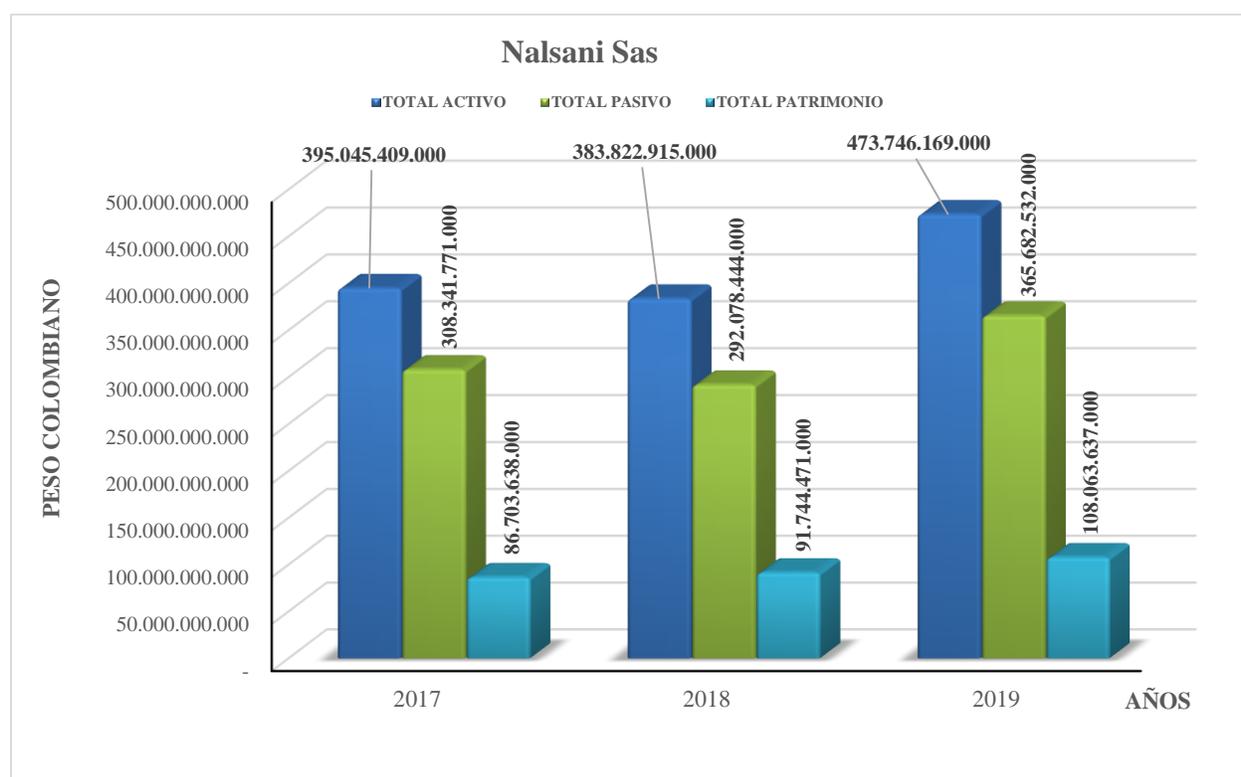
7.3 Nalsani SAS

Fundada en el año de 1987 produciendo y comercializando maletines de lona, ofrece la más sofisticada variedad y tecnología en maletines, morrales, mochilas, bolsos, ropa y accesorios. Los diseños están pensados para adaptarse y satisfacer las necesidades de los clientes de forma original, cómoda y versátil, garantizando estándares de excelente calidad. Colombia, T. (sin fecha publicación).

Diagnóstico Financiero

Gráfica 21

Balance General 2017 - 2019 Nalsani SAS.



Gráfica 21. Balance General 2017 – 2019 Nalsani SAS. Fuente: Creación propia, (2021).

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 21 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron un promedio anual del 10,29% en los activos, los pasivos un incremento del 9,96% y patrimonio del 11,80%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo una disminución en la variación neta del 2,84%, es así como se relaciona inicialmente, reducción en el efectivo con un 48,88%, otros activos no financieros corrientes con un 20,65%, seguido del aumento de los activos intangibles distintos de la plusvalía (no monetario y sin apariencia física) con un 503,62%, con una reducción de propiedad, planta y equipo del 1,60% y finalmente los activos por impuestos diferidos (rentas recuperables en ejercicios futuros) con un 1025,54%

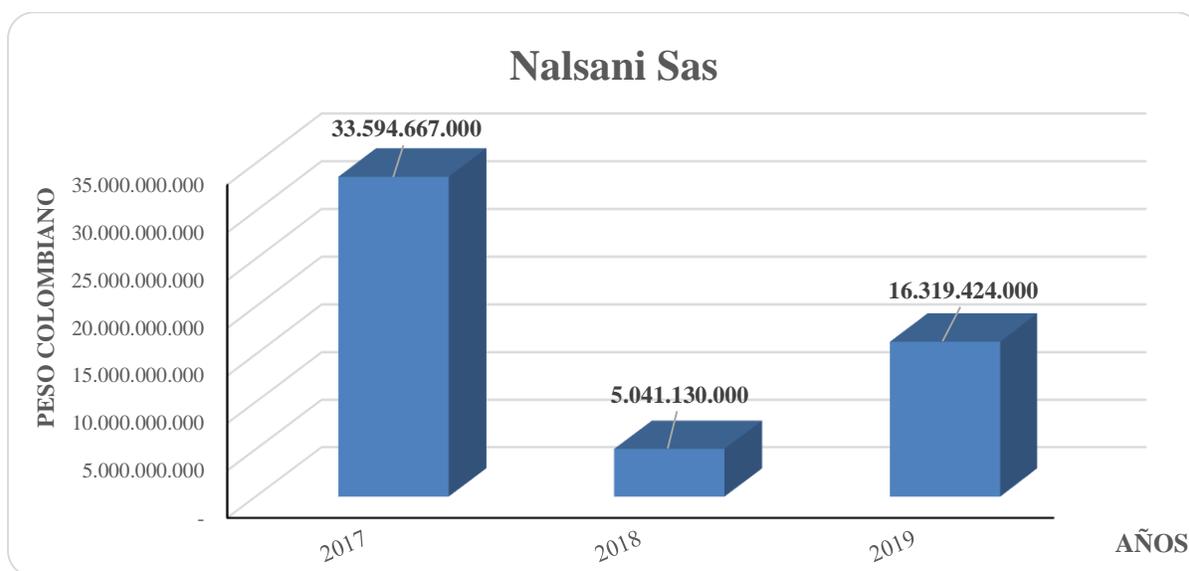
En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos obtuvo una reducción de varianza neta del 5,27%, ocasionado por el aumento de las obligaciones financieras del 97,29%, disminución en las provisiones en un 4,30%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje se demuestra únicamente con el aumento de utilidades acumulada del 14,47%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una varianza neta del 23,43%, ocasionado por el aumento del efectivo en un 13,68%, seguido de la disminución de los inventarios del 10,72% y reducción de propiedad, planta y equipo en un 3,79%. Continuando con el aumento de los activos intangibles distintos de la plusvalía con un 2503,08%, luego créditos comerciales del 10,30% y finalizando con el incremento de otros activos financieros no corrientes en un 48,71%.

Por otra parte, los pasivos generaron una varianza neta del 25,20% producto al aumento de impuestos y gravámenes del 18,20%, obligaciones financieras del 109,05% y disminución de las provisiones en un 22,02%, seguido de las cuentas por pagar de 19,04% y finalizando con cuentas por pagar de 63,84%. Así mismo, el patrimonio refleja una varianza neta del 17,79% el cual se justifica en el aumento de las utilidades acumuladas en un 40,93% en comparación con el periodo anterior.

Gráfica 22

Estado de Resultados 2017 - 2019 Nalsani SAS



Gráfica 22. Estado de Resultados 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

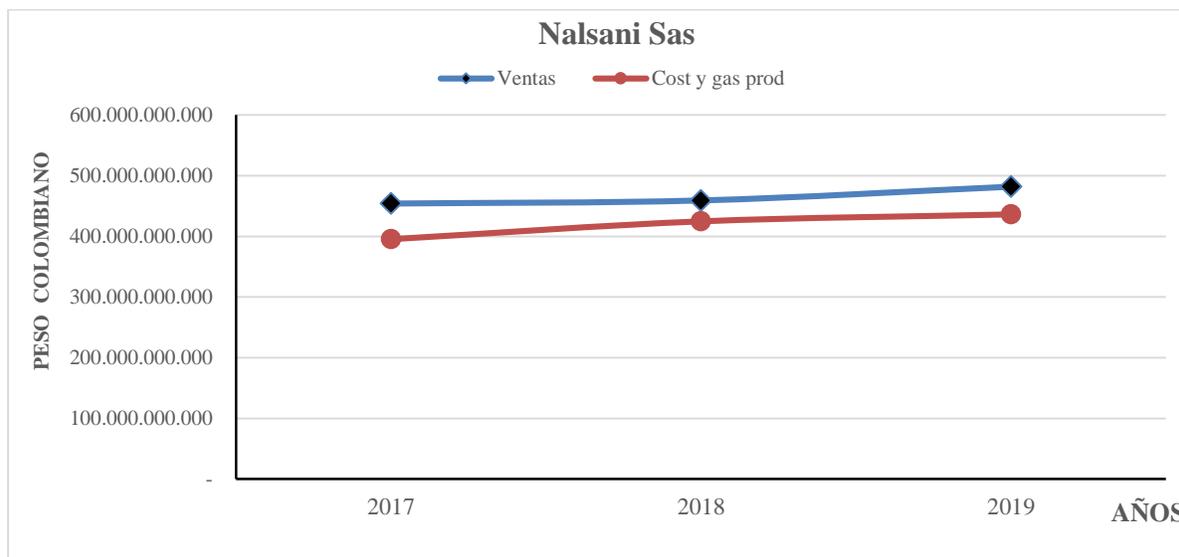
Respecto al estado de resultado (Gráfica 22) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra en un 69,37% dado que para el año 2017 al 2018 obtuvo una pérdida neta del 84,99%, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, el aumento de los

ingresos netos en un 1,15%, un desplome en los costos de ventas del 1,22%, obteniendo así, una ganancia bruta del 3,28%, en segundo lugar, el aumento de los costos de distribución en un 10,66%, y por último el incremento de los ingresos financieros del 144,1%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una ganancia neta notable del 223,73%, se justifica con base al aumento de los ingresos netos en un 4,97% con un costo de ventas del 4,61% obteniendo así una ganancia bruta del 5,28%, un segundo aspecto para tener en cuenta es el aumento de otros ingresos en un 11,81%, otros gastos del 29,28%, gastos financieros del 53,58% y finalmente una disminución de los ingresos financieros del 8,26%.

Gráfica 23

Ventas Versus Costos y Gastos de Producción Nalsani SAS



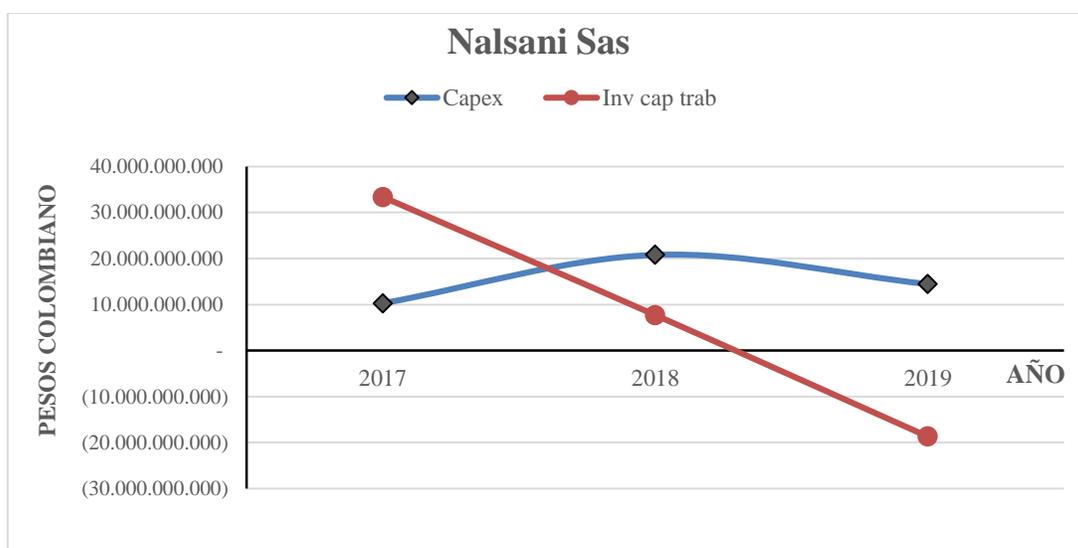
Gráfica 23. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 23), se observa que tanto las ventas como los costos y gastos tiene un comportamiento

de tendencia constante, esto quiere decir que, ni aumentan las ventas ni tampoco disminuyen los costos; es así como, a grosso modo, se afirma que el valor promedio anual para los tres años, las ventas aumentan un 2,90% comparado con los costos y gastos del 2,94%, lo cual no hay una variación significativa.

Gráfica 24

Capex versus Inversión de Capital Nalsani SAS



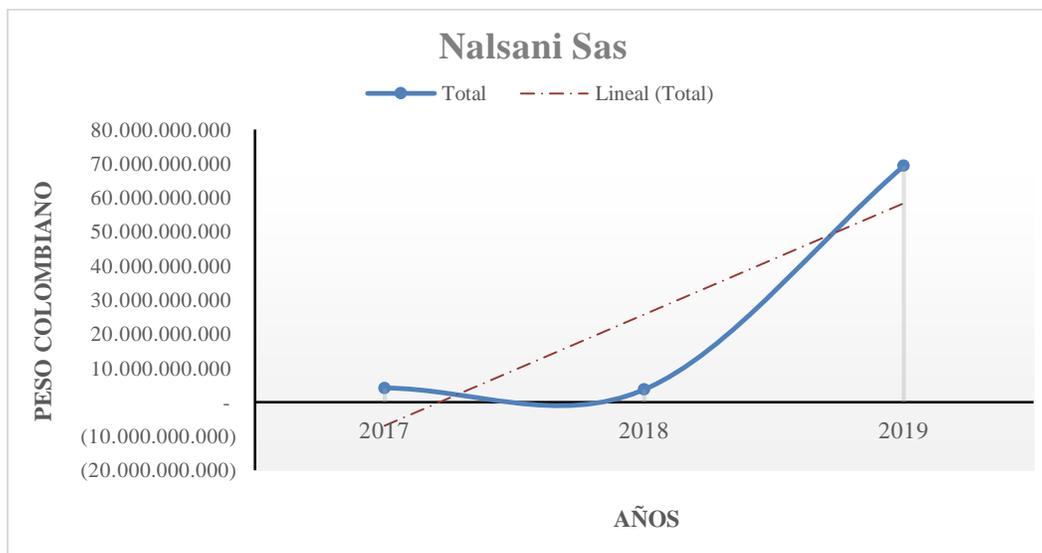
Gráfica 24. Capex versus Inversión de Capital. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 24 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex para el año 2017 equivale a \$10.257.928.000 sin embargo, la inversión realizada fue de \$33.354.017.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de \$20.820.548.000 con una inversión de \$ 7.700.361.000; finalmente para el año 2019 el Capex equivale a \$14.437.000.000 invirtiendo \$-18.687.044.000.000, siendo así, la empresa cuenta con un Capex para los tres años con un promedio anual del 18,50% con una inversión de capital reducido en un 104,21%, motivo por

cual se ve reflejado el buen manejo que presenta la compañía en la inversión de su disponible dado que éste no tiende a reducir su valor para poder cumplir un objetivo.

Gráfica 25

Flujo de Caja Libre 2017 – 2019 Nalsani SAS



Gráfica 25. Flujo de Caja Libre 2017 – 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

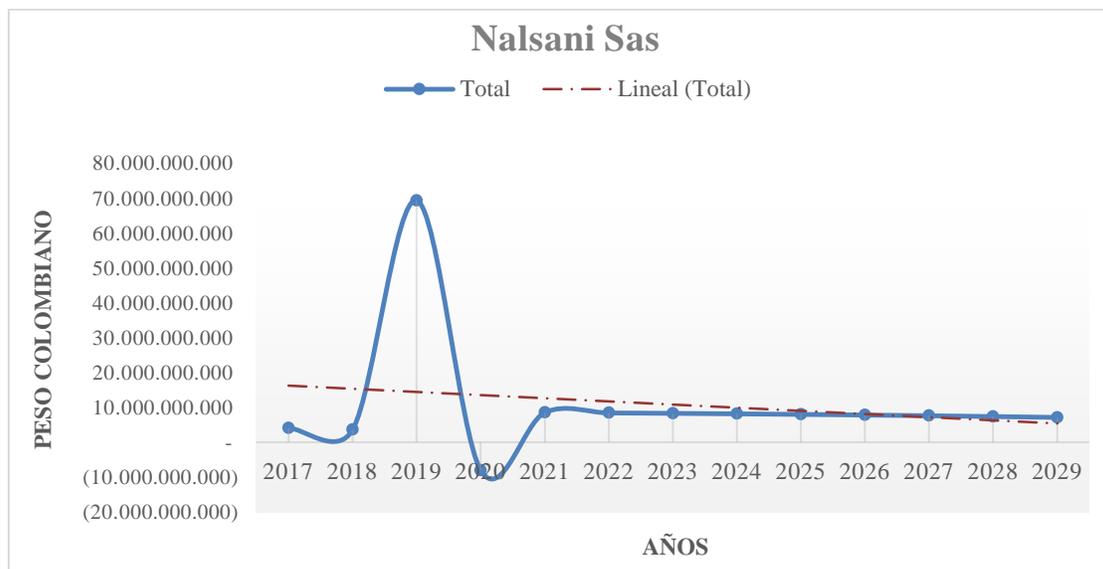
En efecto, de acuerdo con el análisis anterior se observa que el flujo de caja (Gráfica 25) la empresa generó muy poco flujo en 2017, a partir de 2018 inicia el incremento de flujo de caja para finalmente en 2019 generar un mayor incremento de este.

De acuerdo con lo anterior en el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre disminuyó en un 10,64% equivalente a \$ 4.141.656.880 (2017) versus el valor efectuado de \$ 3.700.814.490 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aumento en un 1774,32% equivalente a \$ 3.700.814.490 (2018) versus \$ 69.364.939.080 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aumento para los tres años en

un 445,73%. Por consiguiente, la empresa cuenta con capacidad para pagar sus obligaciones dado que los activos corrientes están incrementando y ha disminuido los gastos de la compañía.

Gráfica 26

Flujo de Caja Libre Projectado 2017 - 2029 Nalsani SAS

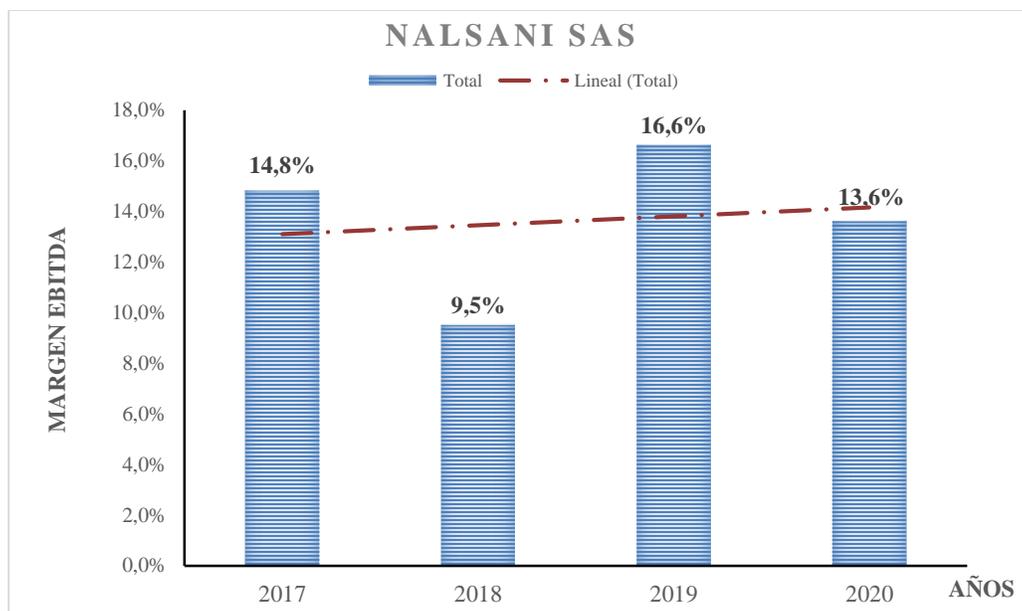


Gráfica 26. Flujo de Caja Libre Projectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, el flujo de caja libre proyectado (Gráfico 26) la empresa refleja una tendencia constante por valor de \$ 7.000.000.000 desde el año 2021, si bien en cierto que dicho valor registra por encima de cero es necesario incrementar aún más los ingresos dado que la línea de tendencia posterior a 2029 tiende a aproximarse a cero. En concreto, es importante una buena toma de decisiones, incrementando la fuerza de ventas y disminución de los egresos con el fin de retomar o superar el flujo de caja registrado para 2019.

Gráfica 27

Margen Ebitda 2017 - 2020 Nalsani SAS



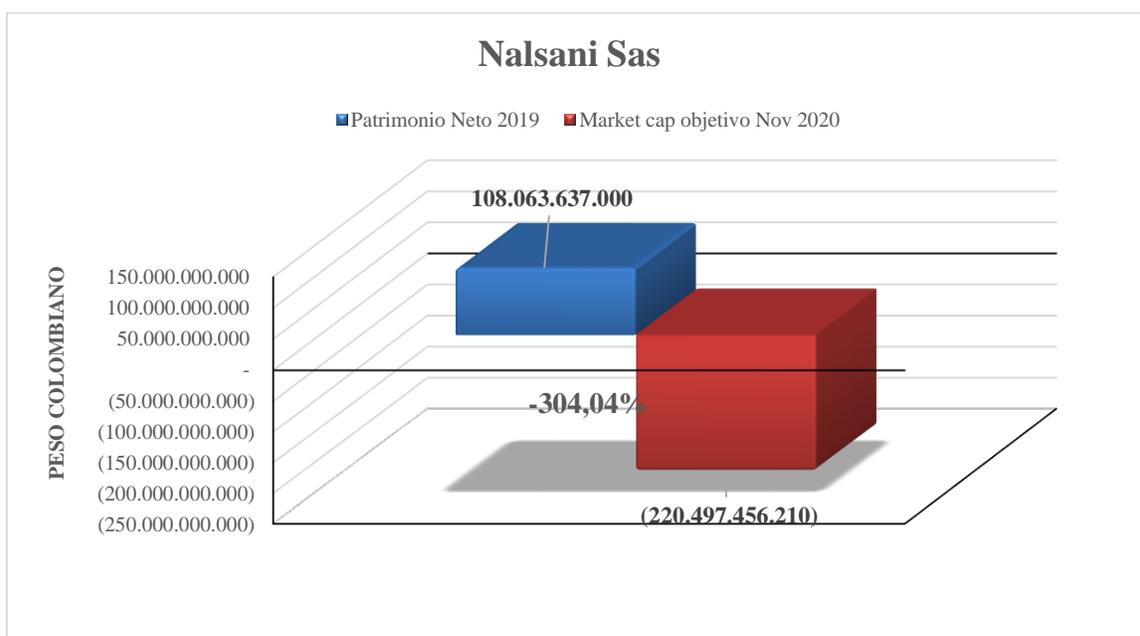
Gráfica 27. Margen Ebitda 2017 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 27 revela una tendencia positiva casi constata, es así como para el año 2017 represento el 14.8%, seguido del año 2018 del 9.5%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 35,81%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 16.6, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un 74,74% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se representa en 13.6%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada esta disminuye en un 18,07%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda es del 6,95% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía.

Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 28

Valor Empresarial 2019 - 2020 Nalsani SAS



Gráfica 28. Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 28 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizó su valor en el mercado, por lo contrario, disminuyó significativamente, dado que para el año 2019 la entidad pasó de \$108.063.637.000 a un detrimento del valor de la riqueza equivalente a \$220.497.456.210 en 2020, por lo tanto, se concluye el análisis representa una disminución considerable del 304,04%.

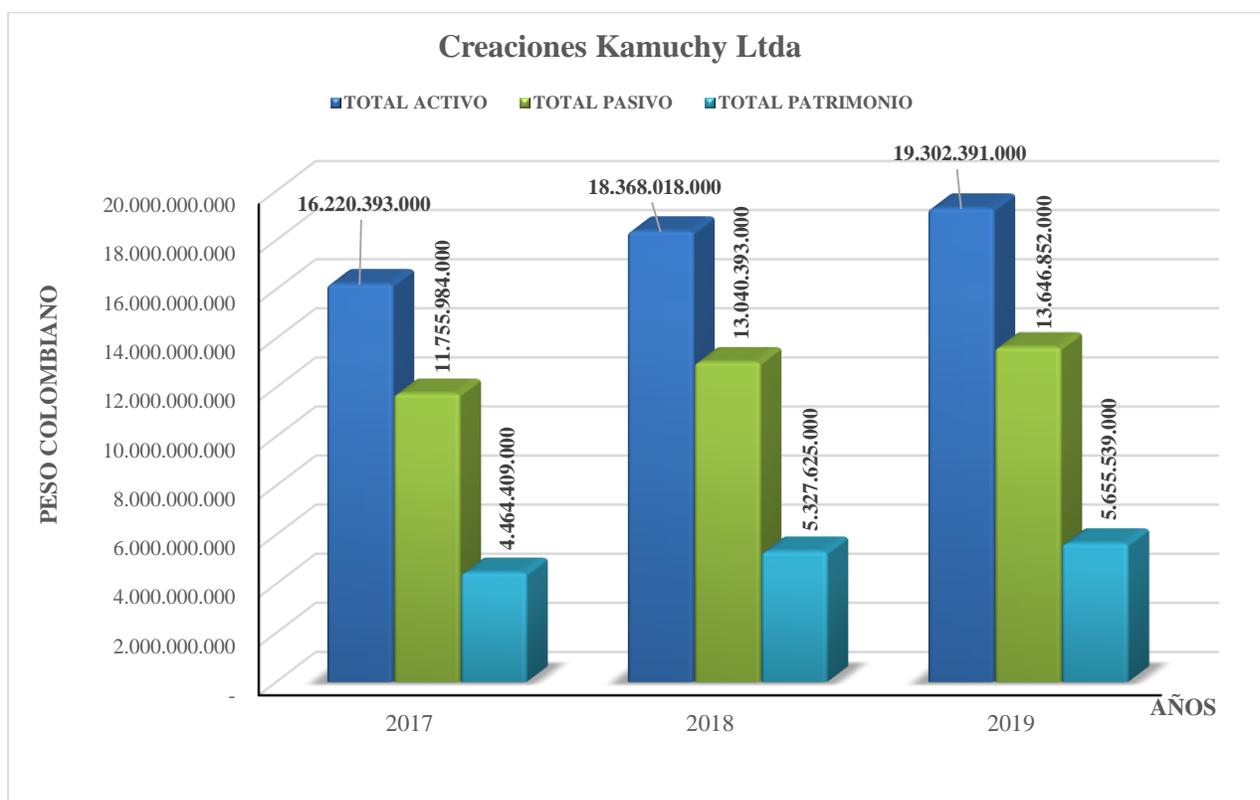
7.4 Creaciones Kamuchy LTDA

Inicio en Bogotá, hace más de 25 años, con el objetivo de desarrollar productos de la más alta calidad en lencería para el hogar. El conocimiento aplicado al desarrollo de la confección de lujo, la innovación en los materiales y el crecimiento en nuevos mercados permite ofrecer productos con los mayores estándares de calidad. Kamuchy. C (2021).

Diagnóstico Financiero

Gráfica 29

Balance General 2017 - 2019 Creaciones Kamuchy LTDA



Gráfica 29. Balance General 2017 – 2019 Creaciones Kamuchy LTDA. Fuente: Creación propia, (2021).

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 29 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron un promedio anual del 9,16%, los pasivos un 7,79% y patrimonio del 12,75%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento en la variación neta del 13,24%, es así que se relaciona inicialmente, disminución del efectivo en un 45,42%, seguido por el aumento de los activos por impuestos corrientes del 377,25%, así mismo, los créditos comerciales en un 27,52%, a su vez, se presenta una reducción de propiedad, planta y equipo en un 3,77% y finalmente un incremento relevante del 4664,18% en la cuenta otros activos financieros no corrientes.

En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos se obtuvo una reducción de varianza neta del 10,93%, ocasionado por el aumento en impuestos y gravámenes del 484,16%, de igual manera la cuenta otros pasivos no financieros corrientes en un 94,10% y disminución de cuentas por pagar del 12,20%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje mencionado con anterioridad refleja aumento en las utilidades acumuladas en un 37,22% e incremento en las reservas totales en un 13,24%.

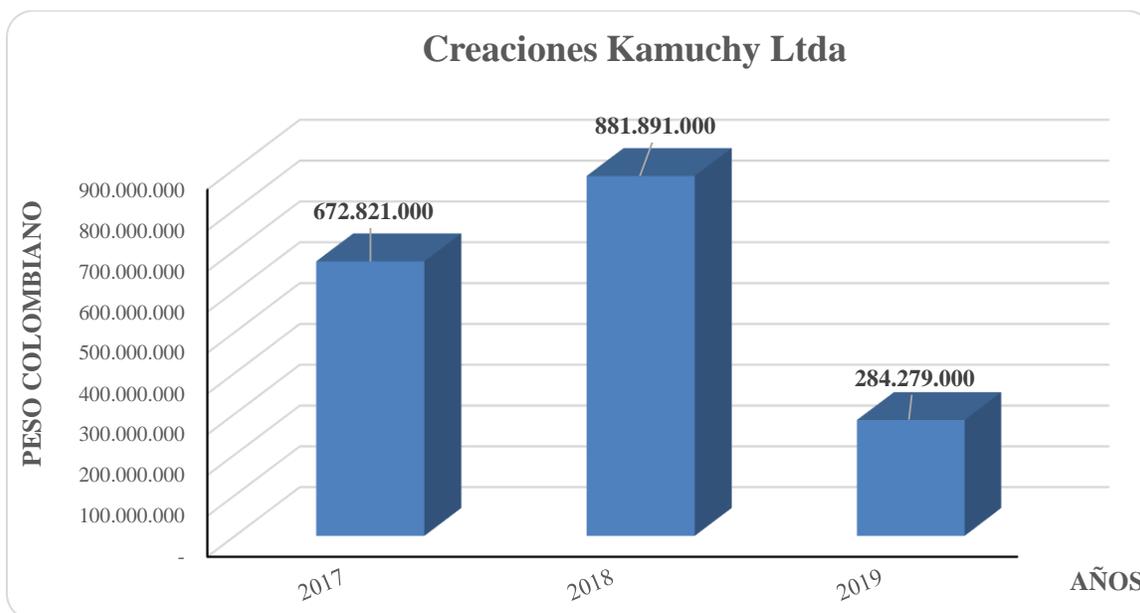
En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una varianza neta del 5,09%, ocasionado por el aumento en el efectivo del 169,67% de igual manera la cuenta otros activos no financieros corrientes 55,68% y finalmente el incremento de créditos comerciales de 4,83%.

Por otra parte, los pasivos generaron una varianza neta del 4,65% producto de la disminución de las cuentas impuesto y gravámenes del 55,03%, obligaciones financieras

no corrientes en un 10,96% y cuentas por pagar del 5,98%. Así mismo, el patrimonio refleja una varianza neta del 6,15% el cual se justifica en el aumento de las utilidades acumuladas en un 8,61% y reservas totales del 11,01%.

Gráfica 30

Estado de Resultados 2017 - 2019 Creaciones Kamuchy LTDA



Gráfica 30. Estado de Resultados 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

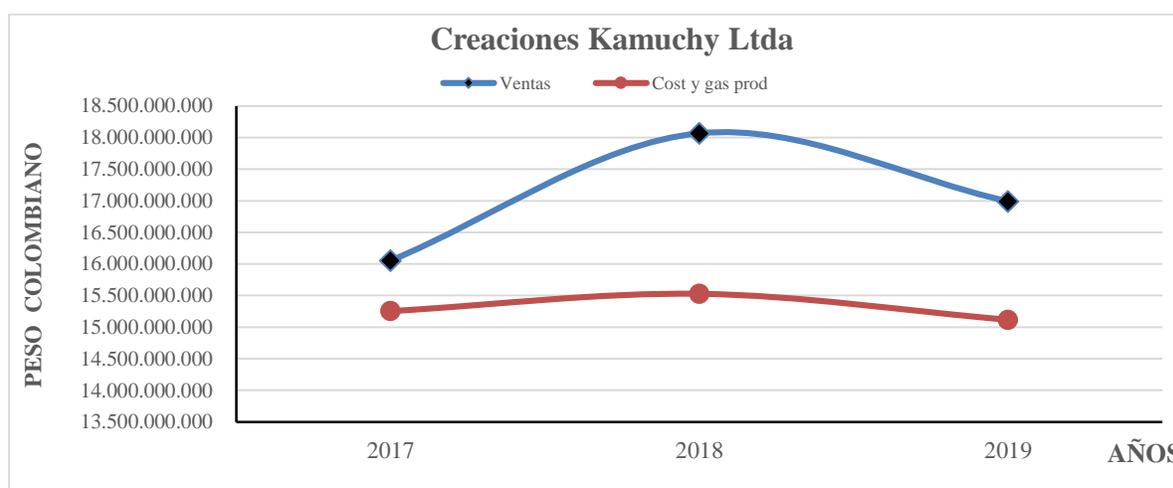
Respecto al estado de resultado (Gráfica 30) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) refleja un baja del 18,35% dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo un variación neta del 31,07%, lo cual a continuación, se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, el aumento del 12,54% en los ingresos netos, aumentando consigo los costos de ventas en un 7,68%, obteniendo una ganancia bruta del 22,26%, en segundo lugar, el aumento de los gastos de

administración en un 16,12% y finalmente una disminución en la cuenta otros gastos en un 4,58%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una deducción de variación neta del 67,76%, lo cual es justificable debido a la reducción de los ingresos netos en un 5,96% con un costo de ventas negativo del 1,43%, obteniendo así una pérdida bruta del 13,92%, un segundo aspecto para tener en cuenta es la disminución de otros ingresos en un 15,29%, de igual manera la reducción de la cuenta otros gastos en un 45,22% y finalmente el incremento del 20,36%.

Gráfica 31

Ventas Versus Costos y Gastos de Producción Creaciones Kamuchy LTDA



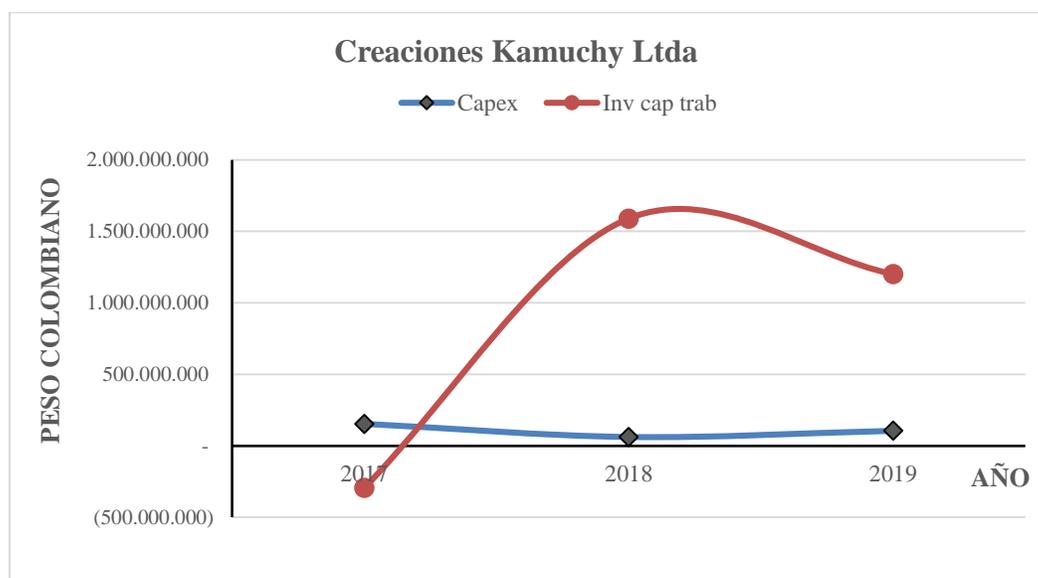
Gráfica 31. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, se analizará el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 31), en el que se observa que a pesar de que aumentan brevemente los costos de producción no incrementa en la misma magnitud de las ventas, es decir, la gráfica denota que cuanto existe una proporción alta en las ventas, éstas generan un mayor margen de

ganancia, pues los costos y gastos no incrementan de la misma simetría; por lo cual para el periodo 2017 a 2018 la variación de las ventas incremento en un 12,54% versus la variación de los costos y gastos en tan solo el 1,80%; sin embargo, para el año 2019 tanto la variación de las ventas como los costos y gastos no disminuyeron de la misma proporción dado que se presentó una variación negativa tanto de las ventas como los costos y gastos del (5,96% y 2,66%) respectivamente.

Gráfica 32

Capex versus Inversión Capital de Trabajo Creaciones Kamuchy LTDA



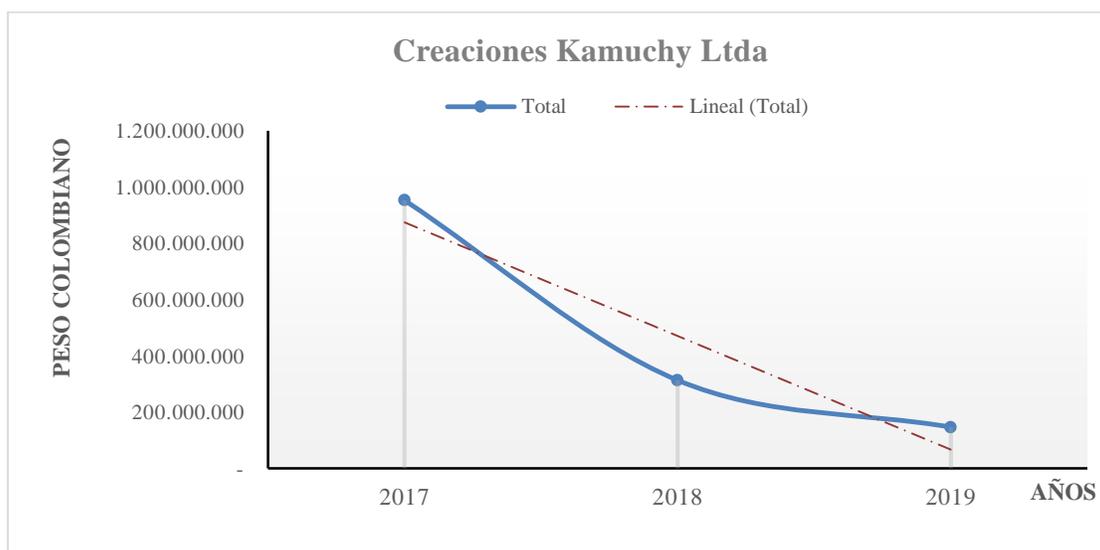
Gráfica 32. Capex versus Inversión Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 32 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, es así que, el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 153.238.000 sin embargo, no hubo inversión significativa que afecte el capex, por lo cual para 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de \$ 62.345.000 con una inversión de \$ 1.588.732.000;

finalmente para el año 2019 el Capex equivale a \$104.914.000 invirtiendo \$ 1.200.525.000, lo cual se afirma que la empresa no cuenta con suficiente Capex para realizar inversiones, motivo por cual se ve reflejado el aumento de las obligaciones a corto plazo para poder cumplir un objetivo, es así que el promedio anual para los tres años, el Capex representa el 4,48% en cambio se observa el drástico porcentaje con el que la empresa invierte de un 306,92%.

Gráfica 33

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Creaciones Kamuchy LTDA



Gráfica 33. Flujo de Caja Libre 2017- 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

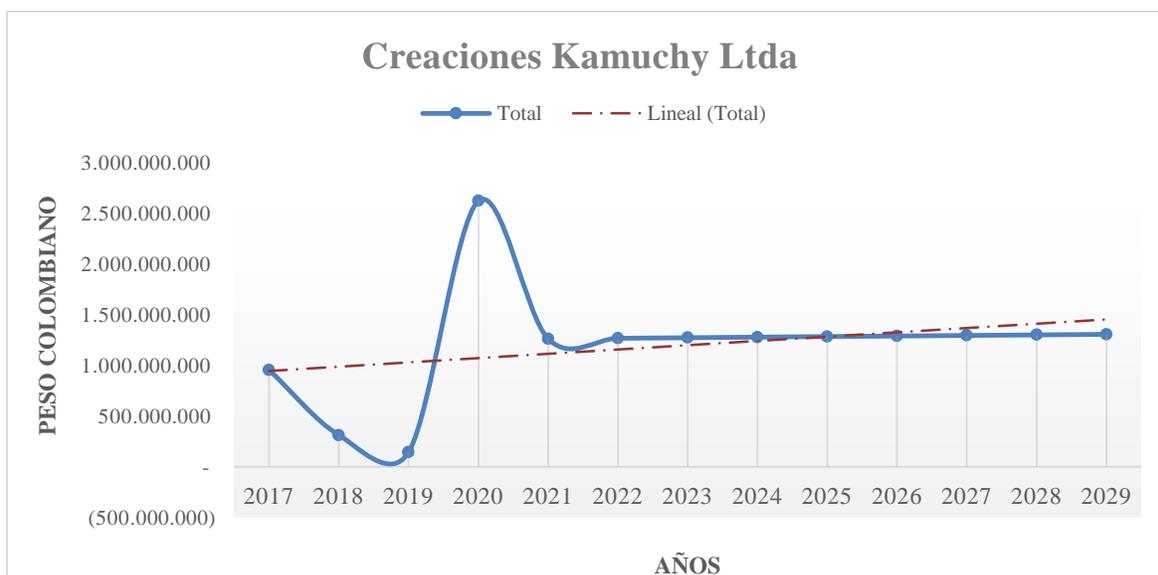
En efecto, de acuerdo con el análisis anterior, se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 33) se observa que la entidad en 2017 generó flujo, sin embargo, con el pasar del tiempo este fue disminuyendo para que en 2018 aún generara valor, cabe resaltar que muy mínimo en comparación con el año anterior; para 2019 continuó desmullendo, en menor proporción casi aproximándose a cero. Es así, que para el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre disminuyó en un 67,20% equivalente a \$ 953.512.200 (2017) versus el valor efectuado de

\$ 312.792.110 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta decreció 53,36% equivalente a \$ 312.792.110 (2018) versus \$ 145.879.150 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aminoro para los tres años en un 60,28%.

En este sentido se comprende, que la empresa cuenta con una mínima capacidad para pagar sus obligaciones, lo que quiere decir, que si continua esta tendencia lo más probable es que no tenga la posibilidad de reinvertir ya sea en el negocio o rembolsar dinero a sus acreedores sino por lo contrario decrecer aún más el flujo de caja.

Gráfica 34

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Creaciones Kamuchy LTDA



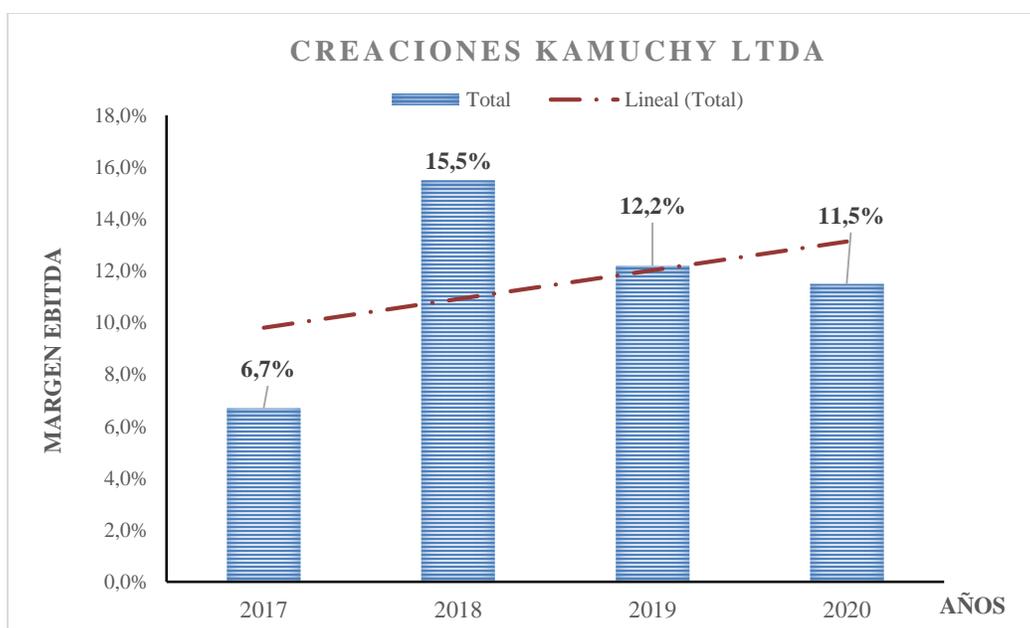
Gráfica 34. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, el flujo de caja libre proyectado (Gráfico 34) la empresa refleja una tendencia de aumento positivo desde el año 2021 por valor de \$ 1.260.948.282 resaltando de igual manera que para el año 2020 hubo un incremento significativo del flujo de caja por valor

de \$ 2.618.771.217; dicho lo anterior, se puede determinar el buen manejo que ha tenido la empresa en la toma de decisiones. Para ser específicos, la empresa a futuro registra muy buena proyección de efectivo a 2029 siempre y cuando continúe con la misma tendencia o incremente aún más los ingresos.

Gráfica 35

Margen Ebitda 2017 - 2020 Creaciones Kamuchy LTDA



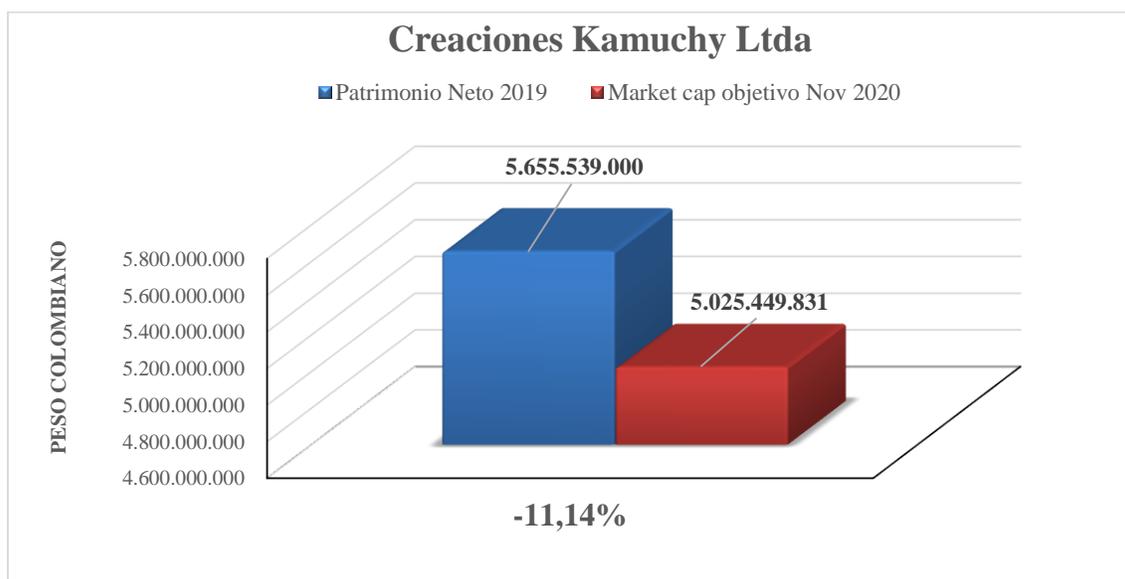
Gráfica 35. Margen Ebitda 2017 – 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 35 revela una tendencia positiva, es así como para el año 2017 represento el 6.7%, seguido del año 2018 del 15.5%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 131,34%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 12.2, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene una disminución del 21,29% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el

margen Ebitda se representa en 11.5%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada esta disminuye en un 5,74%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda es del 34,77% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía. Cabe aclarar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 36

Valor Empresarial 2019- 2020 Creaciones Kamuchy LTDA



Gráfica 36. Valor Empresarial 2019 – 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 36 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizó su valor, por lo contrario, disminuyó significativamente, dado que para el año 2019 la entidad pasó de \$5.655.539.000 a un detrimento del valor de la riqueza equivalente a \$ 5.025.449.831 en 2020, por lo tanto, se concluye que el análisis representa una disminución del 11,14%.

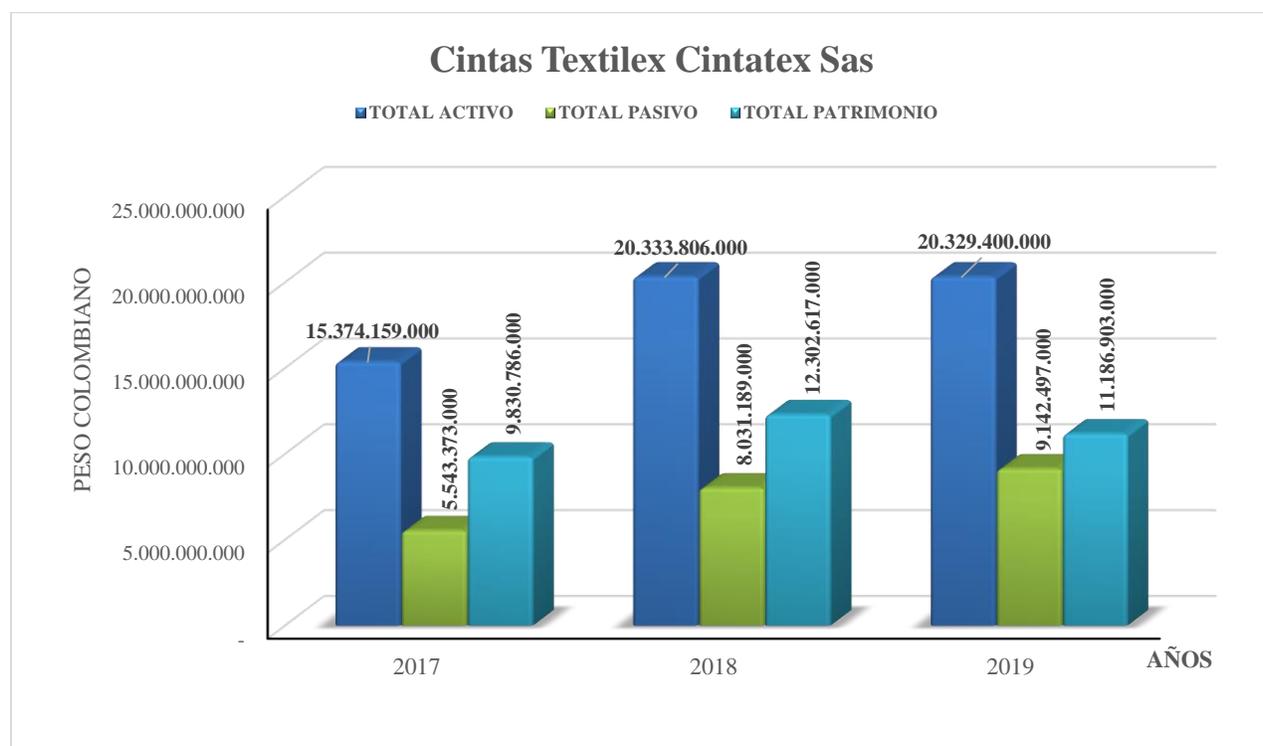
7.5 Cintatex SAS

Empresa constituida en 1981, dedicada a la fabricación y comercialización de insumos textiles de excelente calidad, variedad de diseños, colores, anchos y texturas para la confección industrial de prendas íntimas masculinas y femeninas, ropa deportiva, infantil y confección en general. Cintatex. (2021)

Diagnóstico Financiero

Gráfica 37

Balance General 2017 - 2019 Cintas Textiles Cintatex SAS



Gráfica 37. Balance General 2017 – 2019 Cintas Textiles Cintatex SAS. Fuente: Creación propia, (2021).

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 37 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron un

promedio anual del 16,12%, los pasivos un 29,36% y patrimonio del 8,04%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento en la variación neta del 32,26%, es así como se relaciona inicialmente, el efectivo decreció un 51,05%, un incremento en los inventarios del 32,98%, así mismo, propiedad, planta y equipo del 43,43% y los activos intangibles distintos de la plusvalía con un 19,82%.

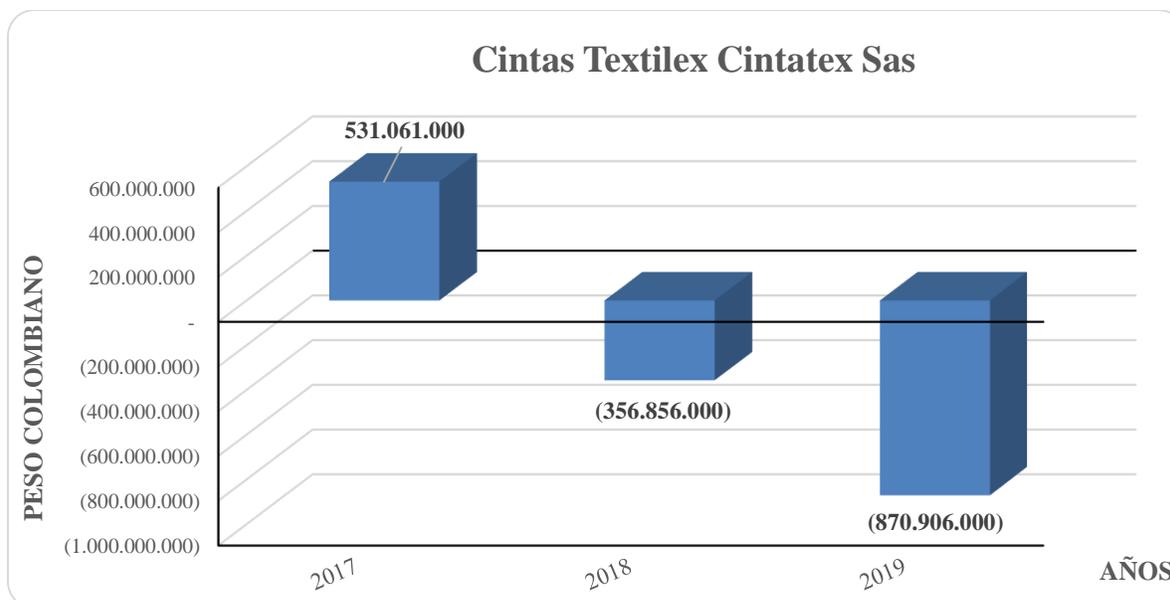
En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos representan el 44,88% de varianza neta, ocasionado por el decrecimiento en las provisiones del 83,23%, al igual que cuentas por pagar del 32,61%, adicional la cuenta otros pasivos financieros corrientes del 124,84% y finalizando con las obligaciones financieras del 8,12% y pasivos por impuestos diferidos del 28,52%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje mencionado con anterioridad refleja, en la disminución acumulada del 6,25%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una varianza neta negativa del 0,02%, ocasionado por el aumento del efectivo en un 54,67%, inventarios corrientes del 1917%, al igual que la cuenta activos por impuestos corrientes de 24,21% y propiedad, planta y equipo del 0,58%, y finalizando con el aumento del 108,16% de la cuenta otros activos no financieros no corrientes.

Por otra parte, los pasivos generaron una varianza neta del 13,84% producto al incremento de los impuestos y gravámenes, las obligaciones financieras con un 96,83% y los pasivos por impuestos diferidos en un 1,16%. Así mismo, el patrimonio decreció en la varianza neta en un 9,07% el cual se justifica en la disminución de 18,88% de las utilidades acumuladas.

Gráfica 38

Estado de Resultados 2017 a 2019 Cintas Textiles Cintatex SAS



Gráfica 38. Estado de Resultados 2017 a 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

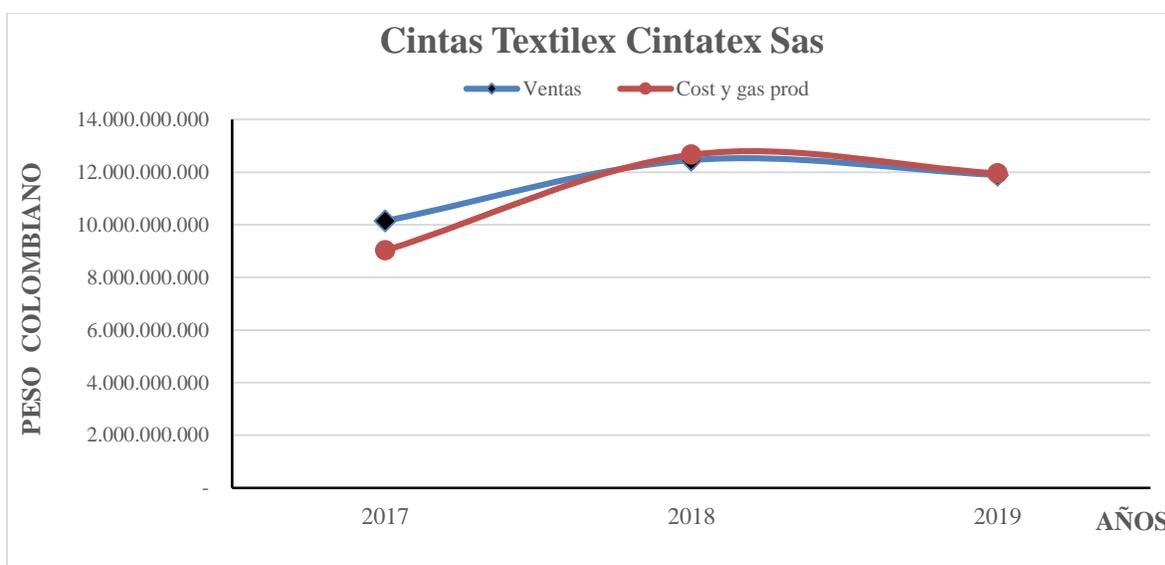
Respecto al estado de resultado (Gráfica 38) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra negativamente en un 155,62%, dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo una pérdida neta del 167,20%, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, incremento de los ingresos netos en un 22,76%, el incremento de los costos de ventas del 365%, obteniendo la ganancia bruta del 8,08%, en segundo lugar, el aumento de los costos de distribución en un 13,68% y gastos de administración del 20%. Adicional el incremento abrupto de la cuenta otros gastos del 4615,70%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una pérdida del 144,05%, lo cual es justificable debido a la disminución de los ingresos netos en un 4,55%, con un costo de ventas

del 2,30% obteniendo así una disminución en la ganancia bruta del 19,97%, un segundo aspecto para tener en cuenta es el aumento de la cuenta otros ingresos del 20,59%, adicional el 3,51% de costos de distribución, a su vez gastos de administración en un 2,53% y finalmente el incremento de los ingresos financieros del 182,53%.

Gráfica 39

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Cintatex SAS



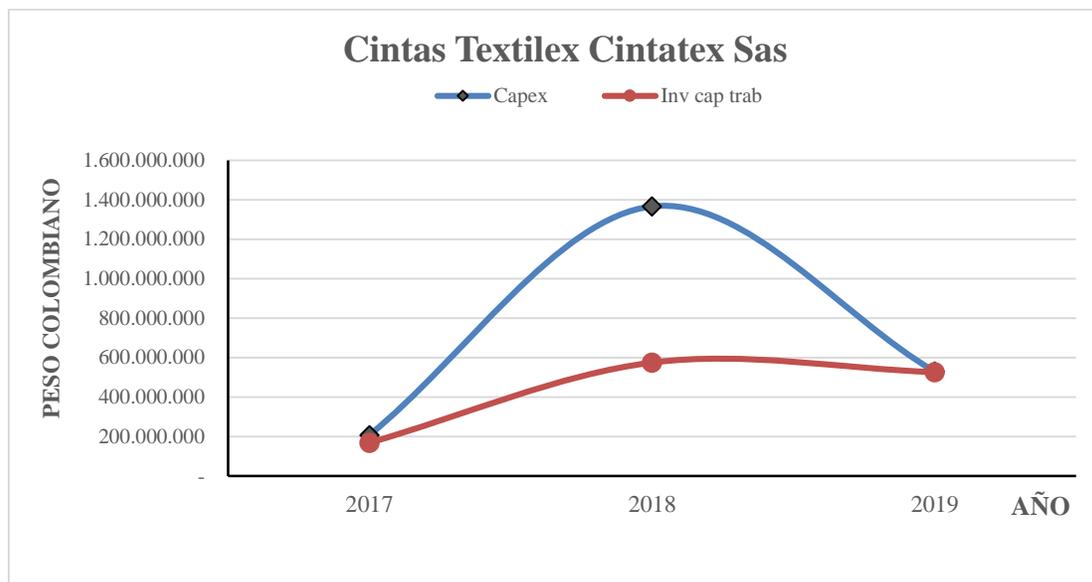
Gráfica 39. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, se analizará el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 39), en el que se observa que tanto las ventas como los costos y gastos tiene un comportamiento general directamente proporcional, sin embargo, se evidencia que tiene un aumento un poco más significativo los costos versus las ventas; cabe resaltar que esta empresa debe estudiar esta comparación dado que tiene un margen de ganancia mínimo. Es así como, para los años 2017 y 2018 corresponde al 22,76% de variación en las ventas versus los costos y

gastos de operación en un 40,28%, en cambio para el año 2019 refleja una variación negativa de las ventas y costos y gastos de (4,55% y 5,60%) respectivamente.

Gráfica 40

Capex versus Inversión de Capital de Trabajo Cintatex SAS



Gráfica 40. Capex versus Inversión de Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 40 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 206.892.000 sin embargo, la inversión realizada fue de \$ 167.866.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de \$ 1.366.484.000 con una inversión de \$ 574.817.000; finalmente para el año 2019 el Capex equivale a \$ 528.653.000 invirtiendo \$ 526.219.000, lo cual se afirma que la empresa por lo general no genera más deuda dado que sus inversiones están por debajo del Capex; es así que, el promedio anual para los tres años, el

Capex, representa un incremento del 249,58% en cambio se observa el equitativo porcentaje con el que la empresa invierte de un 116,99%.

Gráfica 41

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Cintatex SAS



Gráfica 41. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

En efecto, de acuerdo con el análisis anterior se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 41) para 2017 la empresa contaba con un mínimo de flujo de caja ya para el 2018 este valor disminuyó drásticamente generando un detrimento por debajo de cero. Para 2019 el flujo tuvo un aumento sin embargo aún no es viable dado que este incremento no es superior a cero. Es así como, en el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre disminuyó en un 330,51% equivalente a \$ 732.748.320 (2017) versus el valor efectuado de \$ -168.905.780 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aumento un 69,95% equivalente a \$ -

168.905.780 (2018) versus \$-507.576.950 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aminoro para los tres años en un 130,28%.

En este sentido se comprende, que la empresa no cuenta con capacidad para pagar sus obligaciones, lo que quiere decir, que los activos corrientes están disminuyendo y se ha gastado más de lo que ingresa a la compañía.

Gráfica 42

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Cintatex SAS.



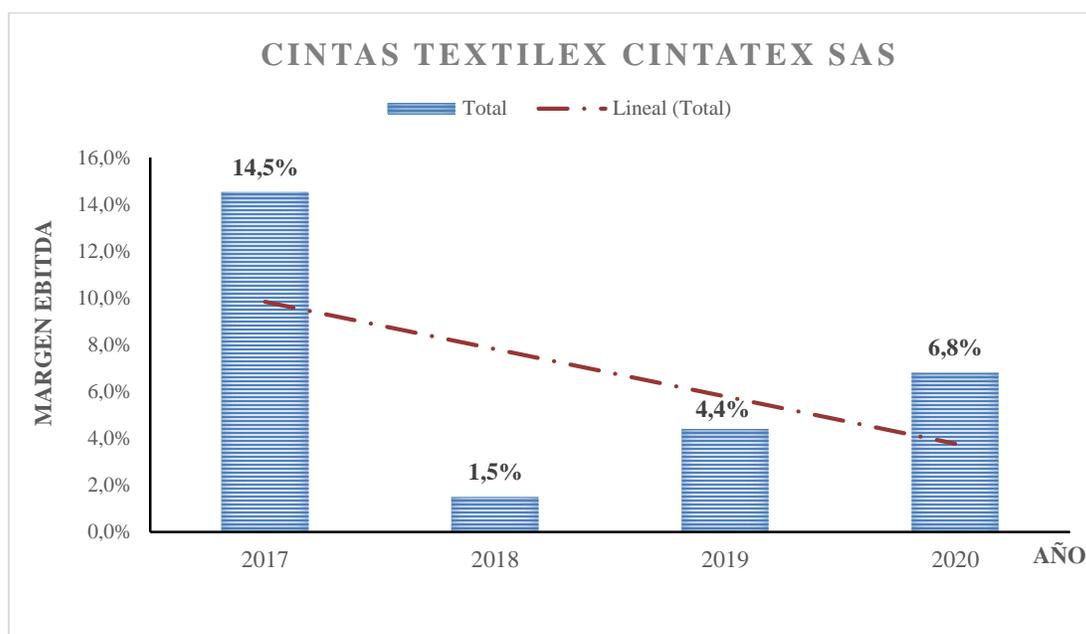
Gráfica 42. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, analizando en flujo de caja libre proyectado (Gráfico 42) la empresa a partir de 2021 denota una tendencia negativa constante por \$ 313.349.021 hasta el año 2029, de igual manera se observa únicamente para el año 2020 una breve alza del flujo de caja superior a cero por \$ 100.790.057, en contraste a lo registrado en 2017 como el único periodo que la entidad

registro el mayor flujo de caja, así las cosas, es importante denotar que la entidad no cuenta con un buen flujo de caja libre hasta el año 2029 y se debe tener una mejoría en la administración de los recursos con el fin de cumplir los objetivos de la compañía.

Gráfica 43

Margen Ebitda 2017 - 2020 Cintatex SAS



Gráfica 43. Margen Ebitda 2017 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

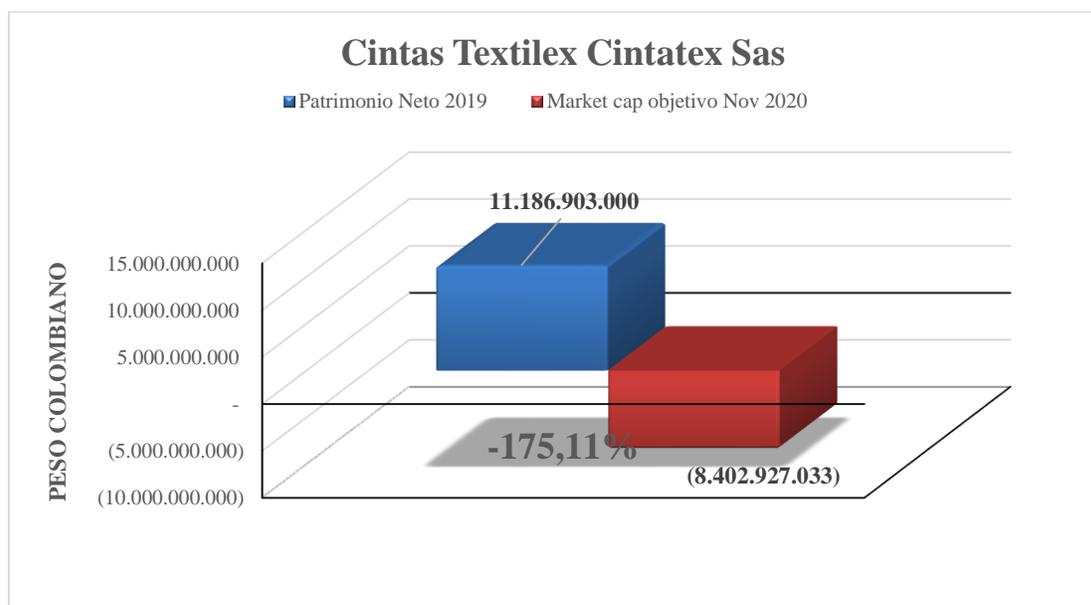
El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 43 revela una tendencia negativa, es así como para el año 2017 represento el 14.5%, seguido del año 2018 del 1.5%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 89,66%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 4.4, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un 193,33% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se

representa en 6.8%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada genera un 54,55%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda es del 52,74% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía. Cabe resaltar que a pesar de que la tendencia es negativa es dado a que en el año 2017 el margen Ebitda es superior a los registrados en los años siguientes y al pasar el tiempo este margen a venido recuperando su valor.

Adicional, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 44

Valor Empresarial 2019 - 2020 Cintatex SAS



Gráfica 44. Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 44 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizo su valor, por

lo contrario, disminuyo significativamente, dado que para el año 2019 la entidad paso de \$11.186.903.000 a un detrimento del valor de la riqueza equivalente a \$8.402.927.033 en 2020, por lo tanto, se concluye que el análisis representa una disminución considerable del 175,11%.

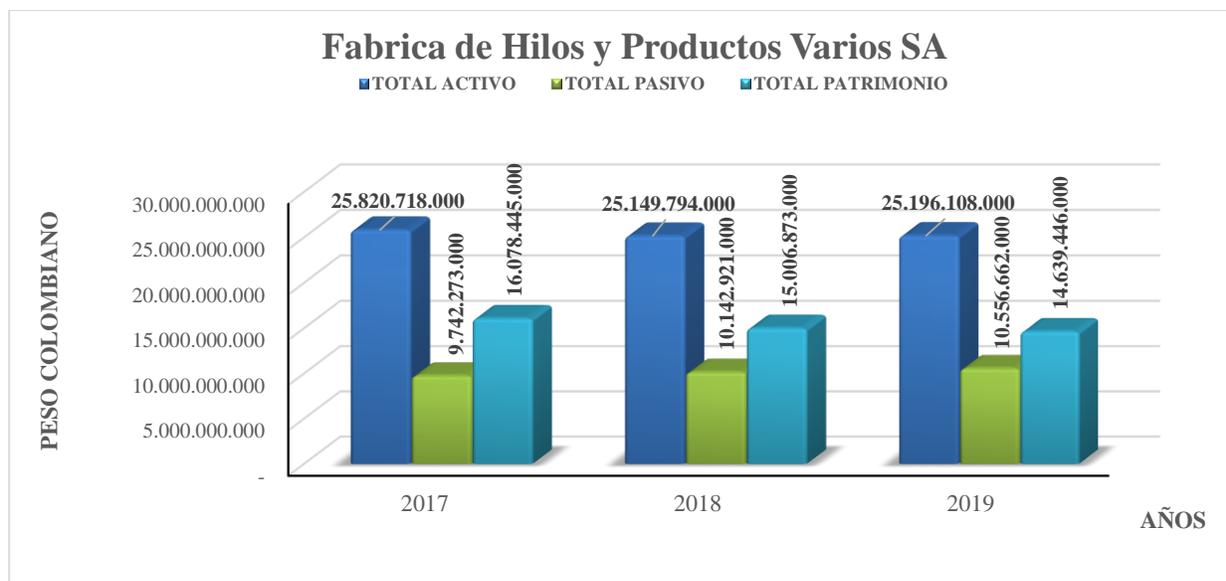
7.6 Fábrica de hilos y productos varios SAS

Desde 1949 iniciamos en el sector textil con la fabricación de hilos. A mediados de los años 70, diversificamos nuestros productos hacia la producción de cintas textiles, comenzando así una nueva era de desarrollo. Hoy en día, Fabrihilos se posiciona como la empresa líder en Colombia en cintas textiles rígidas y elásticas, diferenciándonos con nuestra tecnología, calidad e innovación e impulsando nuestro servicio en el mercado nacional. Emis, (2021).

Diagnóstico Financiero

Gráfica 45

Balance General 2017 - 2019 Fabrihilos SA



Gráfica 45. Balance General 2017 – 2019 Fabrihilos SA. Fuente: Creación propia, (2021)

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 45 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron una disminución del 1,21% promedio anual, los pasivos un aumento del 4,10% y patrimonio una reducción del 4,56%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo una reducción en la variación neta del 2,60%, es así como se relaciona inicialmente, el efectivo con una disminución 83,75%, seguido de los créditos comerciales del 1,41%, reducción de los activos por impuestos corrientes del 18,25%, y finalmente propiedad, planta y equipo decreció en un 2,93%.

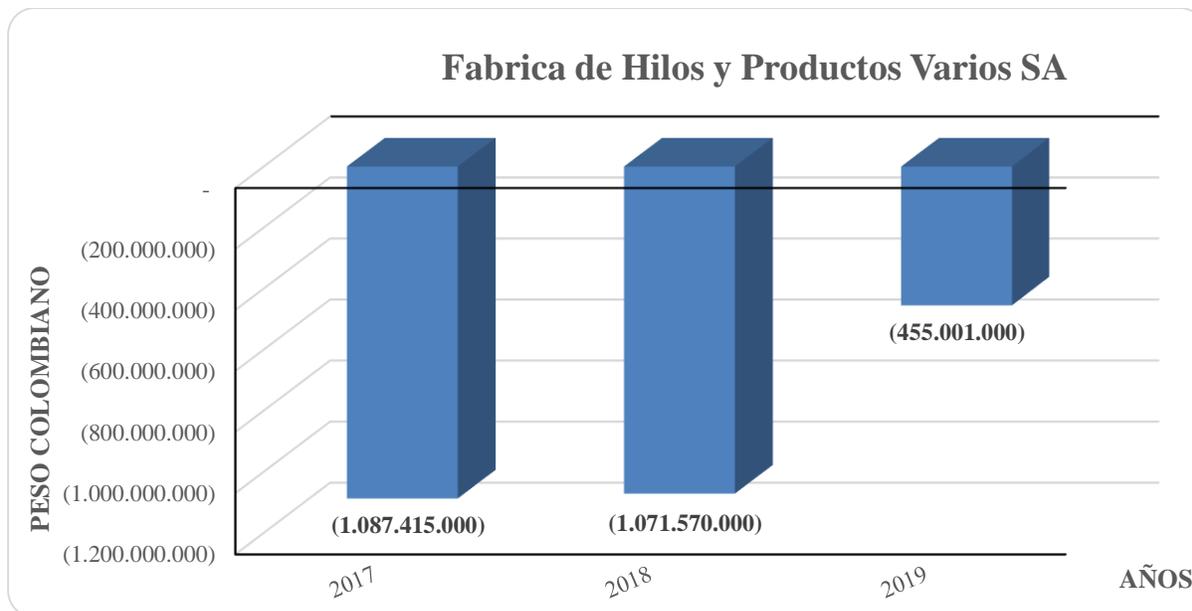
En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos se obtuvo un aumento de varianza neta del 4,11%, ocasionado por el incremento de provisiones del 39,03%, cuentas por pagar del 31,80%, y otros pasivos financieros del 27,86%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje mencionado con anterioridad refleja, en la disminución acumulada del 222,98%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una varianza neta del 0,18%, ocasionado por el aumento del efectivo en un 64,20%, créditos comerciales del 4,98%, inventarios corrientes en un 10,65% y disminución en propiedad, planta y equipo del 2,45%.

Por otra parte, los pasivos generaron una varianza neta del 4,08% producto al aumento de otros pasivos financieros corrientes en un 53,88% y no financieros del 4805,03% y finalmente las obligaciones financieras en un 25,74%. Así mismo, el patrimonio refleja una reducción en la varianza neta del 2,45% el cual se justifica en la disminución de las utilidades acumuladas en un 29,31% en comparación con el periodo anterior.

Gráfica 46

Estado de Resultados 2017 - 2019 Fabrihilos SA



Gráfica 46. Estado de Resultados 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021)

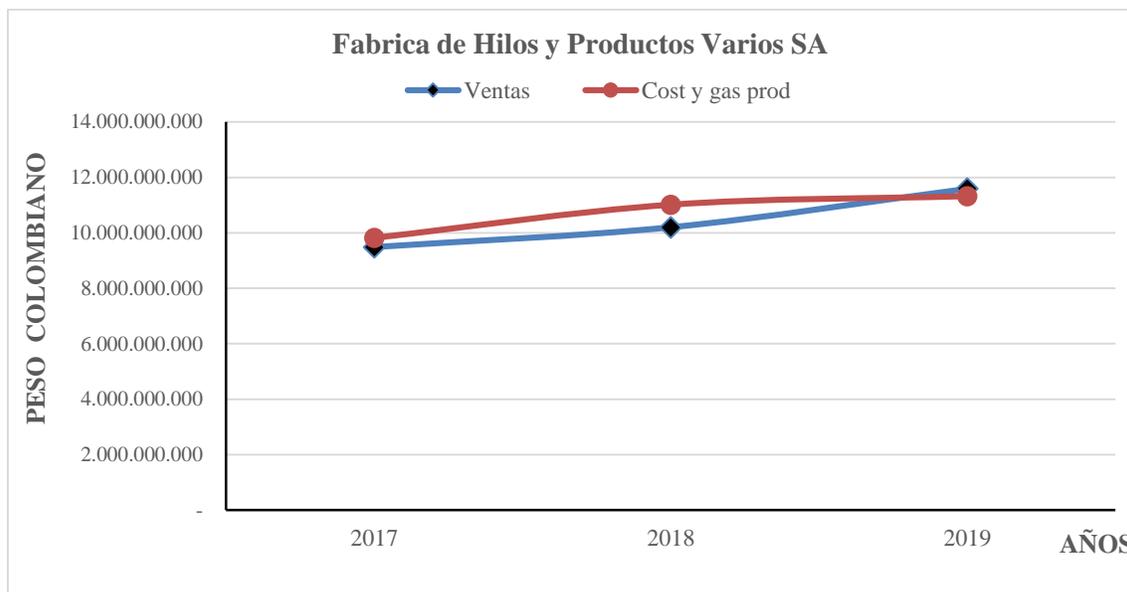
Respecto al estado de resultado (Gráfica 46) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra en un 29,50% dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo una ganancia neta del 1,46%, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, el aumento de los ingresos netos en un 7,55% , un incremento en los costos de ventas del 16,47%, obteniendo una deducción en la ganancia bruta del 13,16%, en segundo lugar, el aumento de otros ingresos en un 24,18% y gastos de administración del 18,16%. Al igual que el aumento de otros gastos en un 27,75% e ingresos financieros del 96,02%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una ganancia neta del 547,54%, lo cual es justificable debido al aumento de los ingresos netos en un 13,62%, con un costo de

ventas del 2,26% obteniendo así una ganancia bruta del 49,04%, un segundo aspecto para tener en cuenta es el aumento de los gastos de administración del 7,04% y otros gastos del 7,07%.

Gráfica 47

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Fabrihilos SA



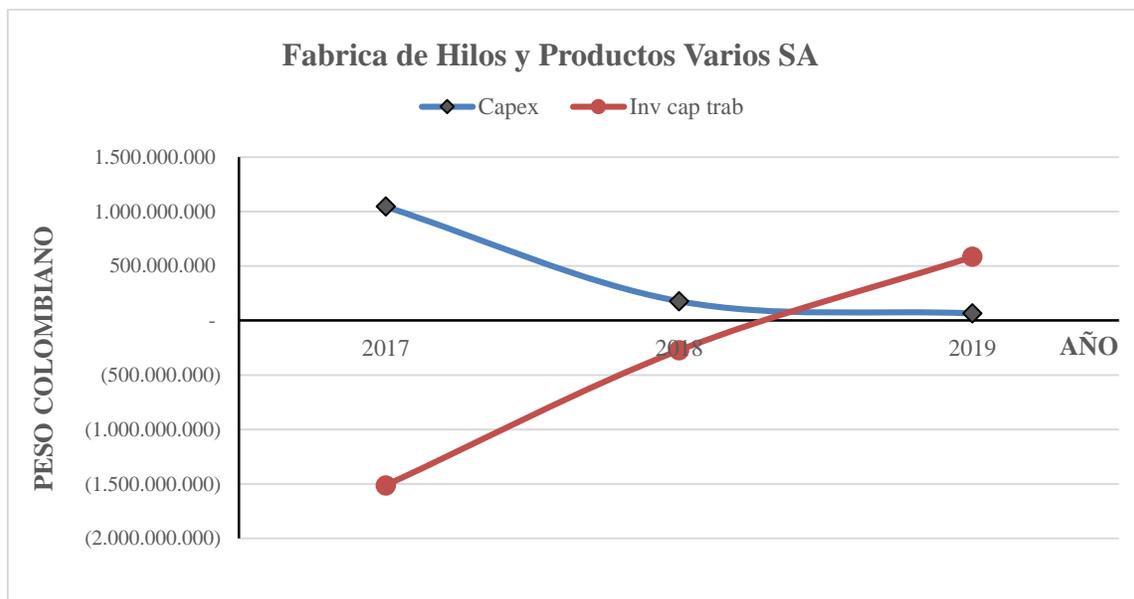
Gráfica 47. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021)

Ahora bien, se analizará el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 47), en el que se observa tanto en 2017 como 2018 la empresa genera pérdidas al tener sus costos y gastos de producción mayor a sus ventas, sin embargo, las buenas decisiones tomadas de 2018 a 2019 se ven reflejadas al visualizar un incremento en las ventas y a su vez un leve decrecimiento en los costos de producción, cabe resaltar que la empresa debe realizar seguimiento durante un periodo más largo de tiempo si su tendencia continua el mismo comportamiento de 2018 a 2019. Es así, que a groso modo se afirma que el valor promedio anual

para los tres años las ventas representan un 10,59% comparado con los costos y gastos del 7.50%.

Gráfica 48

Capex versus Inversión Capital de Trabajo Fabrihilos SA



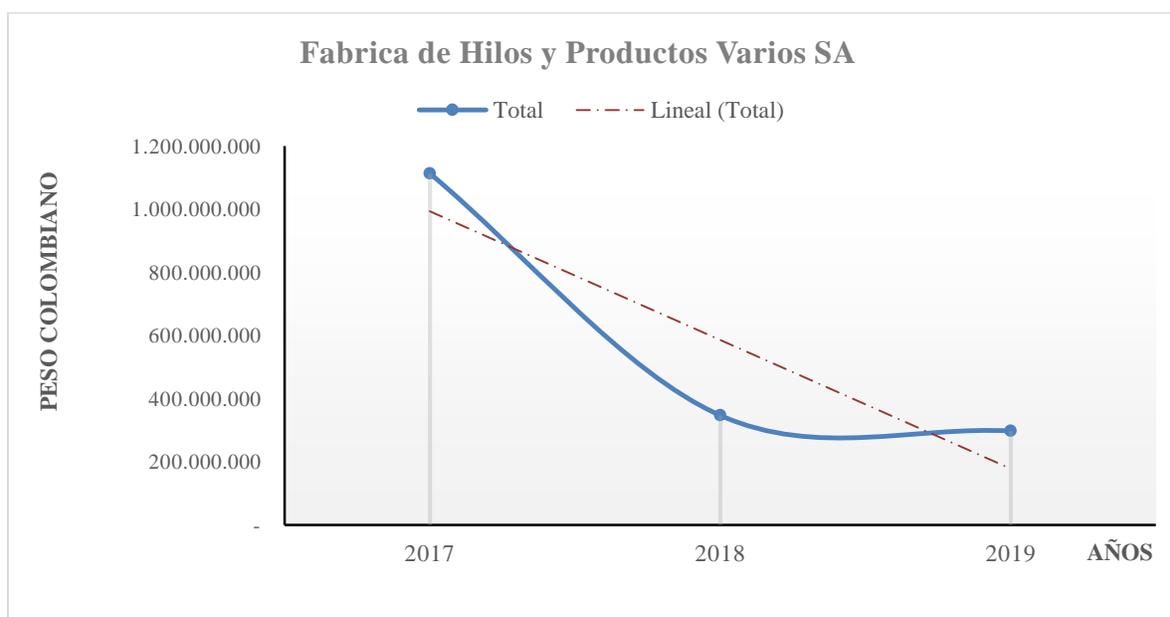
Gráfica 48. Capex versus Inversión Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021)

Referente al gráfico 48 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 1.046.613.000 sin embargo, se observa un detrimento en la inversión realizada de \$ 1.514.160.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de \$ 177.220.000, generando nuevamente una disminución de inversión de \$ 273.233.000; finalmente para el año 2019 el Capex equivale a \$ 64.634.000 invirtiendo \$ 584.998.000.

Por consiguiente, el promedio anual para los tres años, el Capex representa una disminución del 73,30% en cambio se observa el drástico porcentaje con el que la empresa invierte de un 198,03%.

Gráfica 49

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Fabrihilos SA



Gráfica 49. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

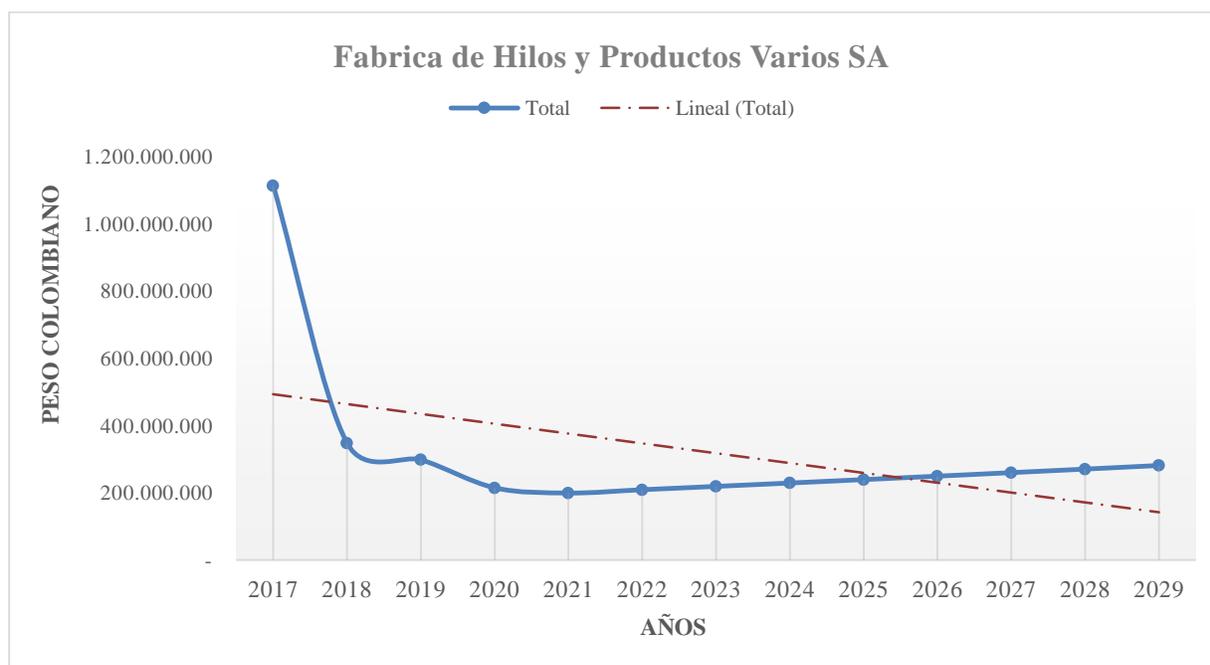
En efecto, de acuerdo con el análisis anterior se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 49) en 2017 la firma contaba con un flujo de caja no muy alto, seguido del año 2018 el cual disminuyó drásticamente, aproximadamente a un 30% ya para 2019 se puede deducir que mantuvo su valor. En el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre disminuyó un 68,79% equivalente a \$ 1.113.628.480 (2017) versus el valor efectuado de \$ 347.528.640 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aun continua en descenso con

un 14,19% equivalente a \$ 347.528.640 (2018) versus \$29.821.220 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aminoró para los tres años en un 41,49%.

En este sentido se comprende, que la empresa cuenta con un mínimo de capacidad para pagar sus obligaciones, no obstante, si continúa en esta tendencia lo más probable es que incrementará el plazo para cancelar obligaciones y no presente buena proyección del flujo de caja.

Gráfica 50

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Fabrihilos SA



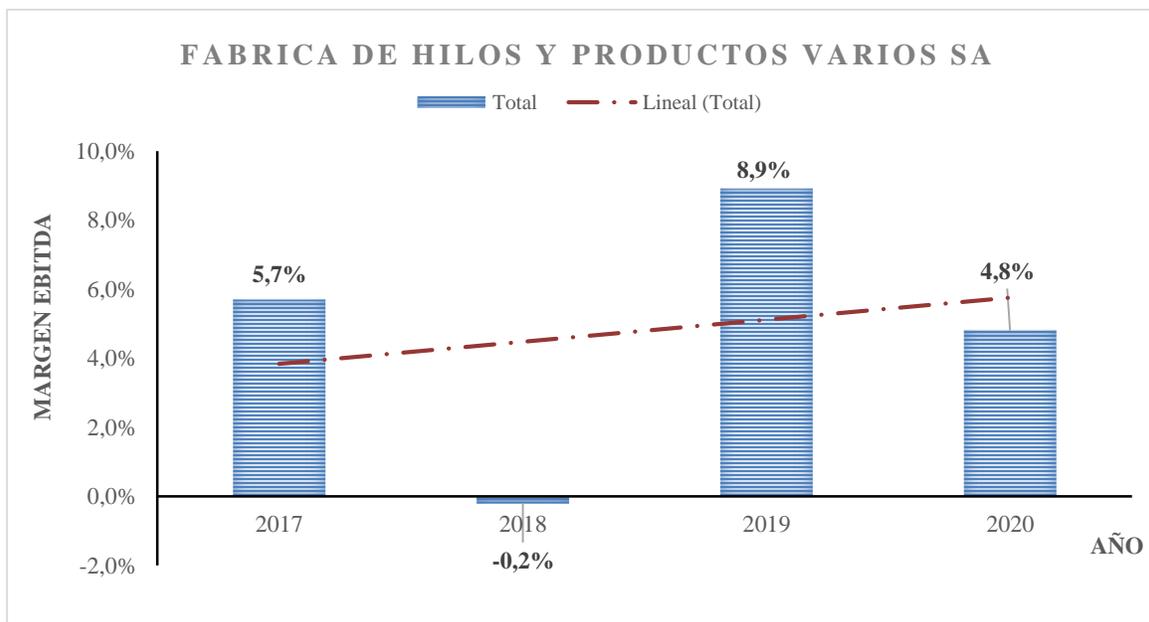
Gráfica 50. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Consideremos ahora que de acuerdo con la (gráfica 50) el flujo de caja proyectado evidencia que a pesar de que la línea de tendencia es baja se debe a que del periodo anual comprendido del año 2017 a 2020 se evidenció un descenso en los recursos libres con los que

contaba la empresa, sin embargo, lo proyectado en la imagen a partir de 2021 es a tener una tendencia positiva hasta 2029 pero no de la misma proporción.

Gráfica 51

Margen Ebitda 2017 - 2020 Fabrihilos SA



Gráfica 51. Margen Ebitda 2017 – 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

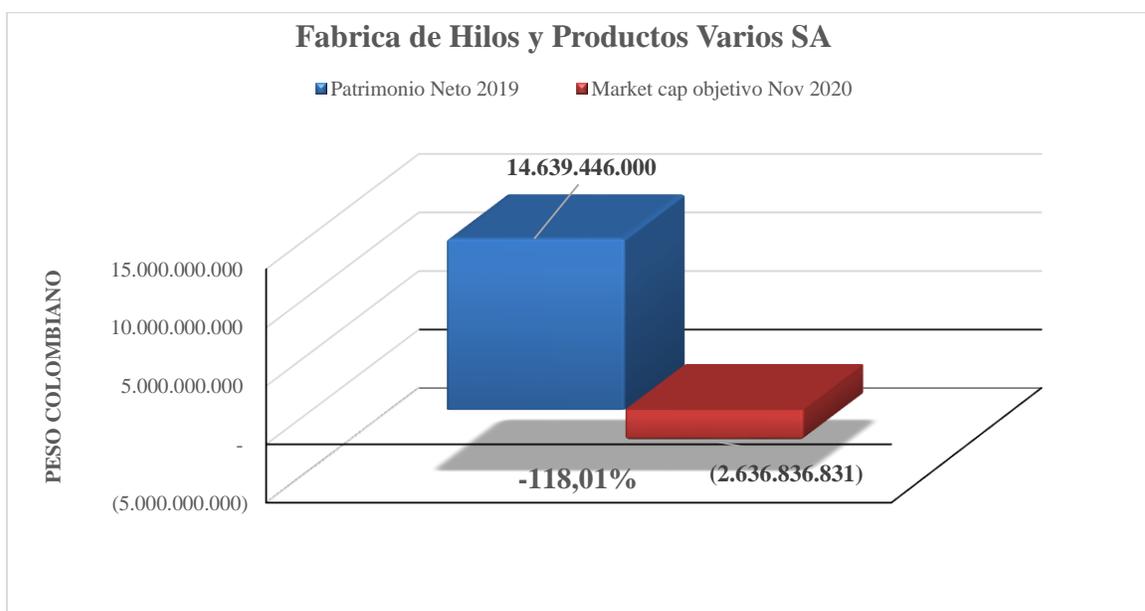
El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 51 revela una tendencia positiva, es así como para el año 2017 represento el 5.7%, seguido del año 2018 del -0.2, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 103,51%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 8.9%, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un 4550% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se representa en 4.8%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada ésta disminuye en un

46,07%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda es del 1466,81% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía.

Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 52

Valor Empresarial 2019 - 2020 Fabrihilos SA



Gráfica 52. Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 52 en el que se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizó su valor, por lo contrario, disminuyó significativamente, dado que para el año 2019 la entidad pasó de

\$14.639.446.000 a un detrimento del valor de la riqueza equivalente a \$-2.636.836.831 en 2020, por lo tanto, se concluye que el análisis representa una disminución considerable del 118,01%.

7.7 Eka Corporación SA

Es una organización que cuenta con tres unidades de negocio especializadas: Eka Cierres y Tex cintas dedicadas a producir y comercializar insumos de confección para el comercio y la industria textil, dedicada a la fabricación y comercialización de vasos de cartón biodegradables. Eka Corporación, (2021).

Diagnóstico Financiero

Gráfica 53

Balance General 2017 - 2019 Eka Corporación SA



Gráfica 53. Balance General 2017 – 2019 Eka Corporación SA. Fuente: Creación propia, (2021).

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 53 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron una disminución promedio anual del 3,70%, los pasivos una disminución del 8,84% y patrimonio del 7,59%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento en la variación neta del 6,67%, es así como se relaciona inicialmente, el efectivo aumento en un 11,85%, créditos comerciales del 6,85%, inventarios corrientes del 41,78%, seguido de activos por impuestos corrientes del 85,79% y finalmente los activos por impuestos diferidos en un 2025,68%.

En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos obtuvo un incremento de varianza neta del 5,91%, ocasionado por el aumento de cuentas por pagar en un 70,23%, obligaciones financieras del 13,13%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje mencionado con anterioridad refleja, en el crecimiento de la utilidad acumulada del 21,43%.

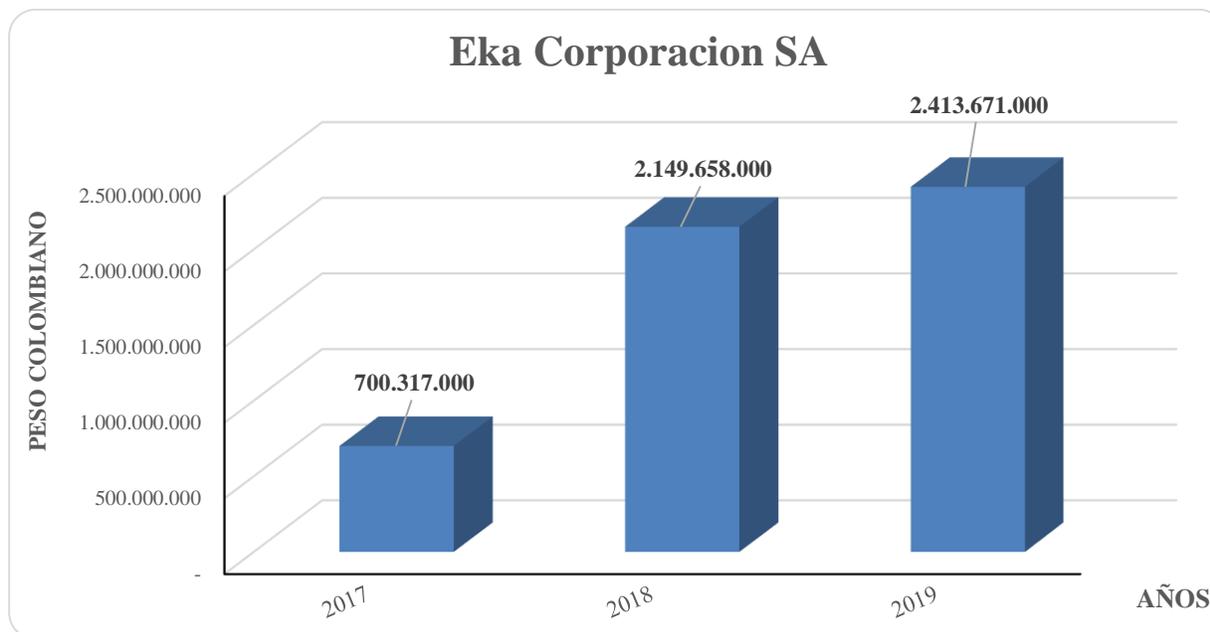
En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una reducción en la varianza neta del 14,07%, ocasionado por la deducción del efectivo en un 16,20%, inventarios corrientes del 11,54%, seguido de otros activos no financieros con un 46,35%, propiedad planta y equipo del 31,43% y finalmente activos intangibles distintos de la plusvalía con un 65,31%.

Por otra parte, los pasivos generaron una reducción de varianza neta del 23,59% producto al aumento de cuentas por pagar de 17,14%, seguido de otros pasivos financieros corrientes del 11,18%, seguido de las obligaciones financieras del 37,10% finalizando con pasivos por impuestos diferidos en un 38,85%. Así mismo, el patrimonio refleja una varianza neta del 6,78%

el cual se justifica en el aumento de las utilidades acumuladas en un 74,635% en comparación con el periodo anterior.

Gráfica 54

Estado de Resultados 2017 - 2019 Eka corporación SA



Gráfica 54. Estado de Resultados 2017- 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

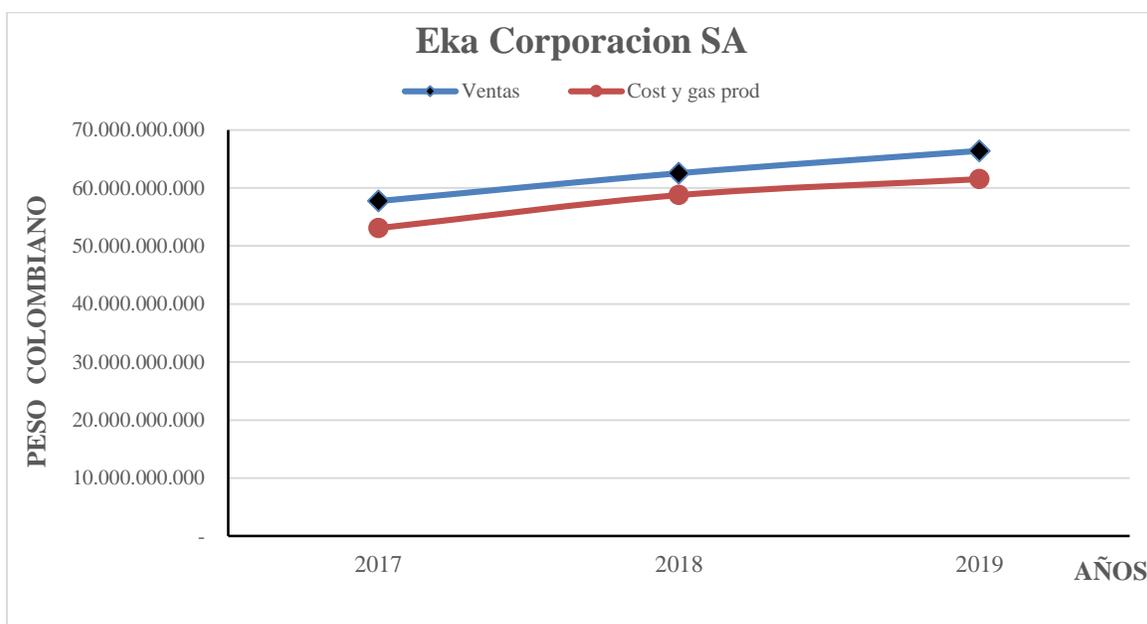
Respecto al estado de resultado (Gráfica 54) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra en un 109,62% dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo una ganancia neta del 206,95%, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, el aumento de los ingresos netos en un 8,31%, costos de ventas del 12,10%, obteniendo una ganancia bruta del 0,11%, en segundo lugar, el aumento de otros ingresos en un 2036,66%,

costos de distribución del 1,77% y gastos de administración en un 16,60%; seguido de la cuenta otros gastos 554,32%, ingresos financieros del 94,18% y gastos del 69,49%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una ganancia neta del 12,28%, lo cual es justificable debido al aumento de los ingresos netos en un 6,15% con un costo de ventas del 11,33%, obteniendo así una disminución en la ganancia bruta del 6,39%, un segundo aspecto para tener en cuenta es el aumento otros ingresos en un 170,85%, otros gastos del 125,01%.

Gráfica 55

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Eka Corporación SA



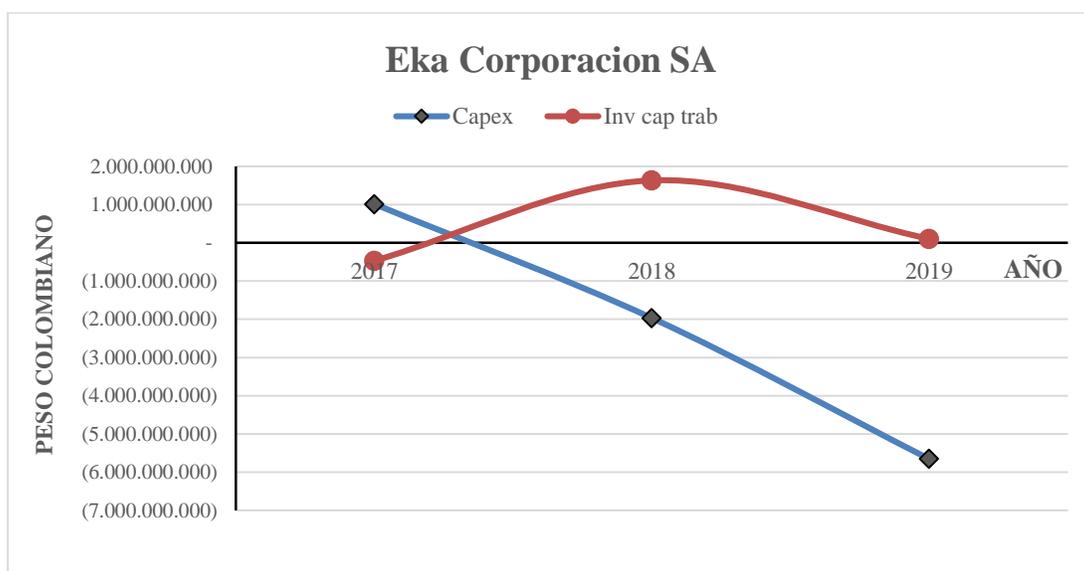
Gráfica 55. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, se analizará el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 55), en el que se observa que tanto las ventas como los costos y gastos tiene un comportamiento general directamente proporcional, por lo cual tiene una tendencia a ser lineal con pendiente positiva tanto en las ventas como en los costos de producción, es decir, su

margen de ganancia permanecerá casi constante ante el aumento en sus ventas. Así que, el valor promedio anual para los tres años las ventas representan un 7,23% comparado con los costos y gastos del 7,70%.

Gráfica 56

Capex versus Inversión Capital de Trabajo Eka Corporación SA



Gráfica 56. Capex versus Inversión Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 56 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 1.008.819.000 sin embargo, la inversión realizada negativa fue de \$ 472.882.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor negativo de \$ 1.970.931.000 con una inversión de \$ 1.629.122.000; finalmente para el año 2019 el Capex equivale a un detrimento de \$ 5.654.683.000 invirtiendo \$ 100.173.000, lo cual se afirma que la empresa no está generando Capex dado que para los periodos de 2017 a 2019 se observa mayor inversión versus

la capacidad monetario que se tiene para invertir, motivo por cual se ve reflejado el aumento de las obligaciones a corto plazo para poder cumplir un objetivo, es así que el promedio anual para los tres años, el Capex representa una disminución del 241,14% en cambio se observa el drástico porcentaje con el que la empresa invierte de un 175,33%.

Gráfica 57

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Eka Corporación



Gráfica 57. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

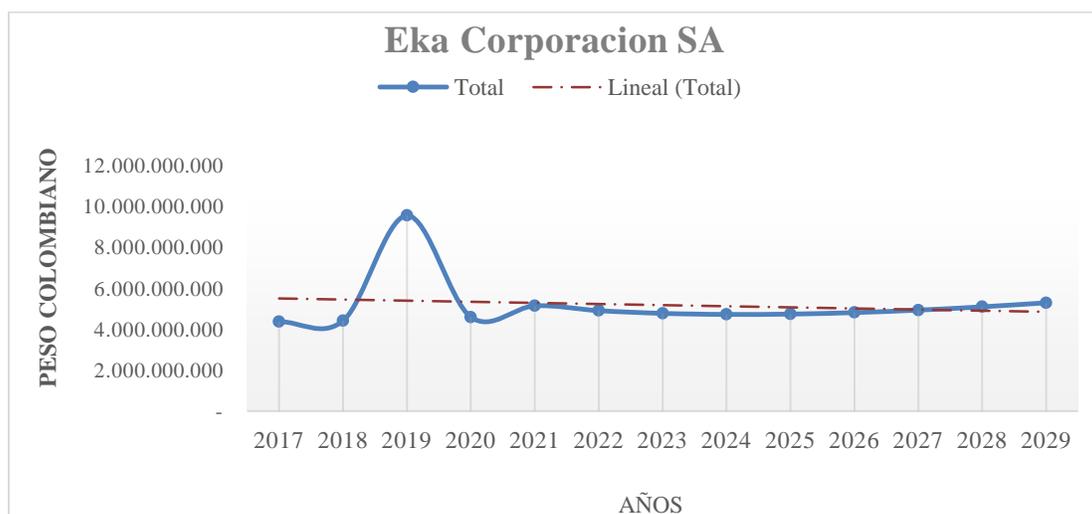
En efecto, de acuerdo con el análisis anterior se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 57) la empresa genera efectivo, dado que para los años 2017 y 2018 el flujo de caja fue relativamente constante, para que en 2019 incrementará el valor del flujo de caja. En el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre aumento en 1,04% equivalente a \$437.125.960 (2017) versus el valor efectuado de \$4.416.789.440 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aumento un 116,50% equivalente a \$4.416.789.440 (2018) versus

\$9.562.188.210 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual incremento para los tres años en un 58,77%.

Por consiguiente, la empresa cuenta con capacidad para pagar sus obligaciones, lo que le permite liquidar deudas, reinvertir en su negocio, devolver dinero a sus acreedores, pagar los gastos y proporcionar un amortiguador contra futuros desafíos financieros.

Gráfica 58

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Eka Corporación



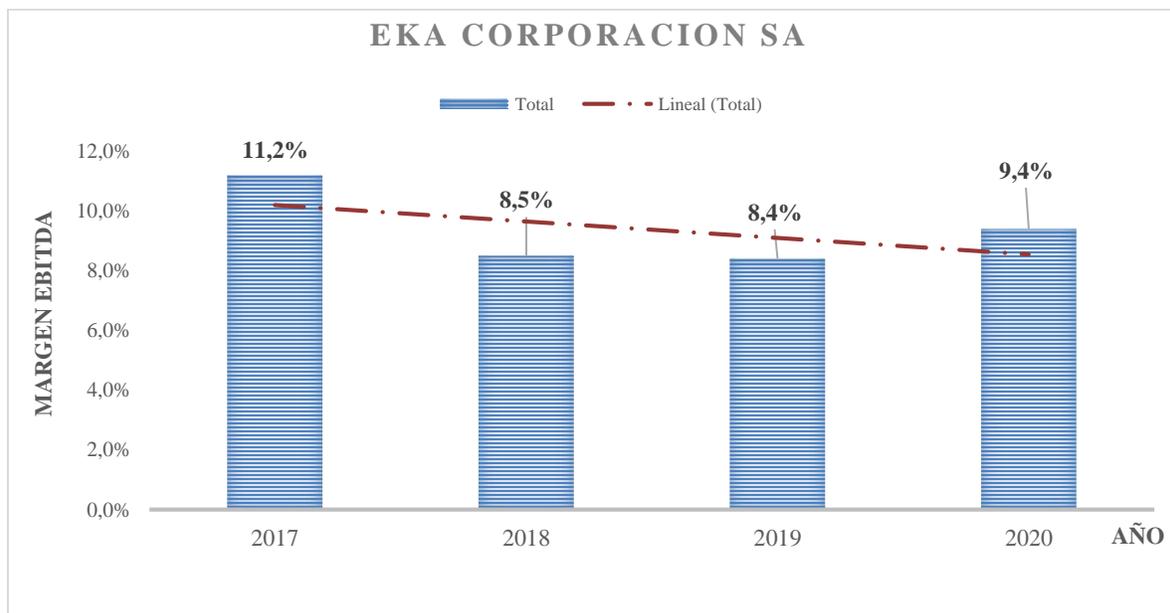
Gráfica 58. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora veamos, el flujo de caja libre proyectado (Gráfico 58) en el que la empresa revela una inclinación positiva en el que se destaca que de año 2019 a 2020 hubo una disminución del efectivo libre de la compañía en un 50% dado que para 2019 el flujo libre correspondió \$ 9.562.188.210 comparado con el siguiente año por un valor de \$ 4.595.240.112. Así las cosas, a partir del año 2021 se observa una proyección positiva iniciando con \$ 5.144.825.803 para

finalizar en el 2029 con un alza de \$ 5.292.491.611 aproximadamente un 1.6% del periodo evaluado.

Gráfica 59

Margen Ebitda 2017a 2020 Eka Corporación



Gráfica 59. Margen Ebitda 2017 – 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

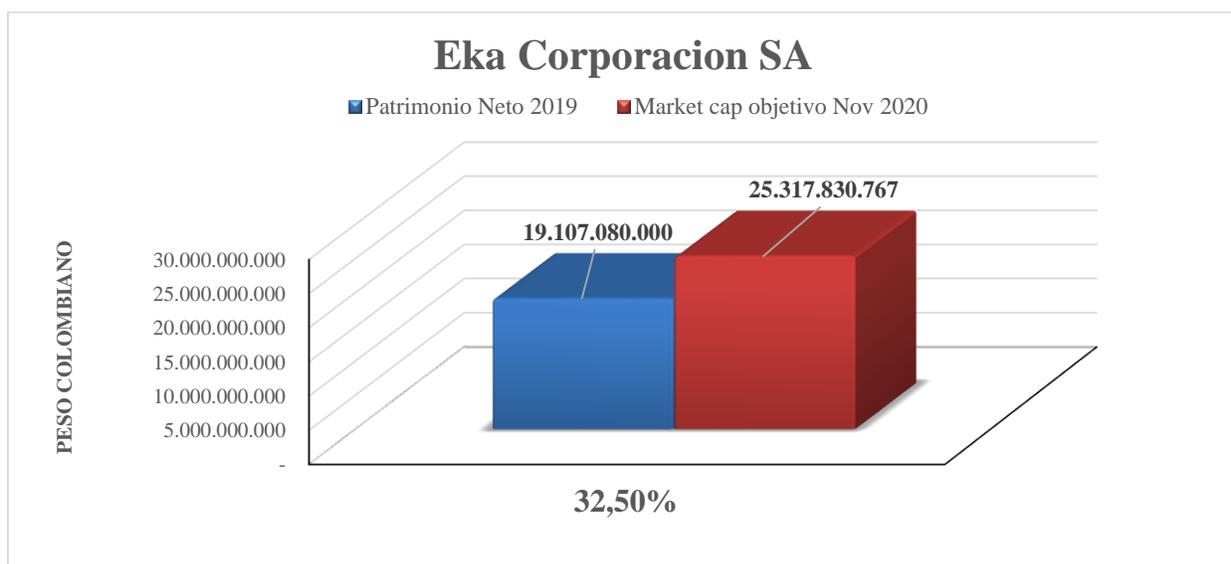
El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 59 revela una tendencia relativamente estable, es así como para el año 2017 represento el 11.2%, seguido del año 2018 del 8.5%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 24,11%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 8.4%, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene una disminución del 1,18% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se representa en 9.4%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada es de un 11,90%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda registra negativo con una

diminución mínima del 4,46%, Así las cosas, es de tener en cuenta que este indicador se debe examinar con el fin de comprobar la capacidad de la empresa para generar beneficios.

Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 60

Valor Empresarial 2019 - 2020 Eka Corporación SA



Gráfica 60. Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021)

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 60 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa maximizo su valor, dado que para el año 2019 la entidad paso de \$19.107.080.000 a un incremento del valor de la riqueza equivalente a \$25.317.830.767 en 2020, por lo tanto, se concluye que el análisis representa un incremento del 32,50%.

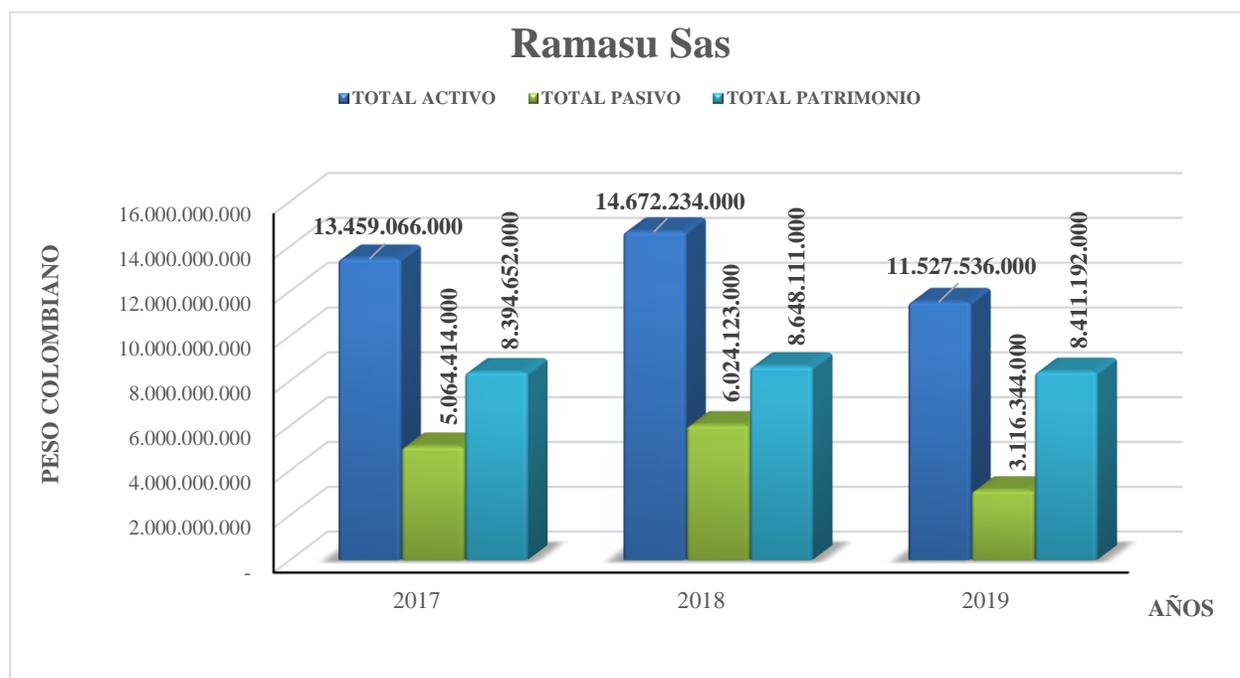
7.8 Ramasu SAS

Empresa con más de 16 años de experiencia en diseño, fabricación y venta ropa interior para hombres y niños. Productos son reconocidos por su calidad, diseño y precio. EMIS, Ramasu. (2021)

Diagnostico Financiero

Gráfica 61

Balance General 2017 - 2019 Ramasu SAS



Gráfica 61. Balance General 2017- 2019 Ramasu SAS. Fuente: Creación propia, (2021).

Con respecto al análisis del balance general se observa en el gráfico 61 observamos que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron una reducción promedio anual del 6,21%, los pasivos del 14,66% y patrimonio un

incremento del 0,14%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento en la variación neta del 9.01%, es así como se relaciona inicialmente, el efectivo con un 643,43%, créditos comerciales del 18.10%, tomando de igual manera la reducción de las cuentas de inventario corriente del 3,18%, propiedad, planta y equipo del 23, 67% e impuestos diferidos del 71,74%

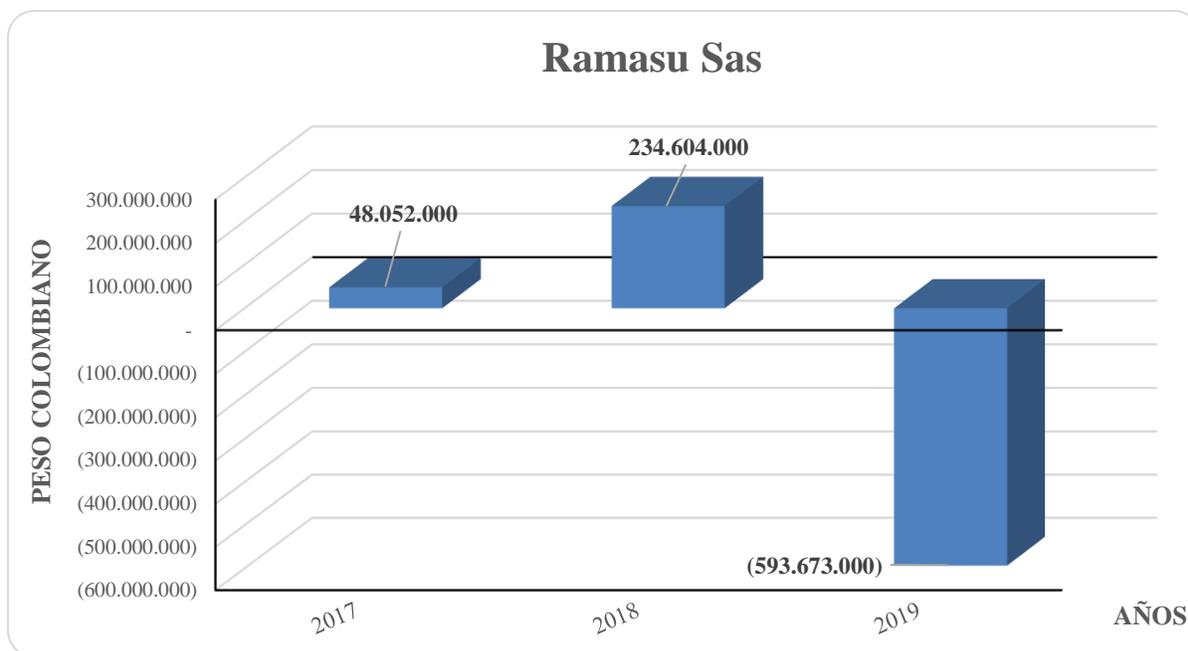
En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos se obtuvo una ampliación de varianza neta del 18,95%, ocasionado por el aumento de la cuenta provisiones con un 11,10% impuestos y gravámenes del 103,38%, cuentas por pagar del 32,84%, mencionando de la igual manera la disminución de impuestos diferidos del 54,08%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje mencionado con anterioridad refleja, al incremento de la utilidad acumulada del 10,31%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron un declive en la varianza neta del 21,43%, ocasionado por la deflación del efectivo en un 60,87%, créditos comerciales en un 25,95%, los inventarios del 5,40% al igual que propiedad, plana y equipo del 42,77% y finalmente, los activos por impuestos diferidos del 100%.

Por otra parte, los pasivos generaron descenso en la varianza neta del 15,45%, las cuentas por pagar del 85,05% impuestos y gravámenes del 92,92%. Finalmente, cabe mencionar el aumento de la cuenta otros pasivos no financieros corrientes en un 122,35%. Así mismo, el patrimonio refleja una reducción de varianza neta del 2,74% el cual se justifica dado a la disminución de las utilidades acumuladas en un 22,24% en comparación con el periodo anterior.

Gráfica 62

Estado de Resultados 2017 - 2019 Ramasu SAS



Gráfica 62. Estado de Resultados 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

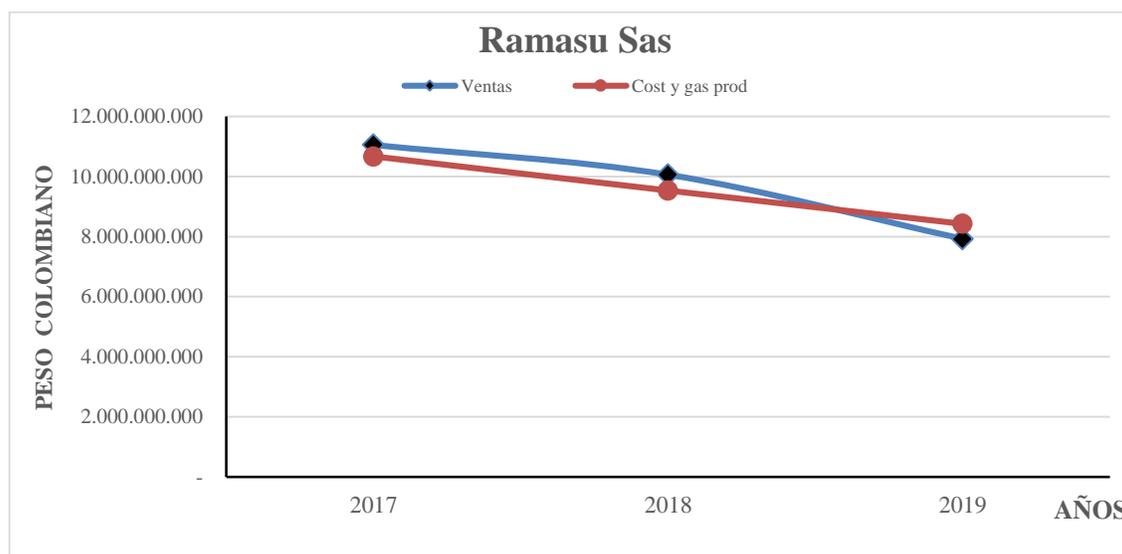
Respecto al estado de resultado (Gráfica 62) podemos evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra en un 17,59% dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo un acrecentamiento del 388,23%, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, la disminución de los ingresos netos en un 8,99%, un costos de ventas del 6,99%, obteniendo una ganancia bruta del 14,18%, en segundo lugar, el aumento de otros ingresos del 86,89% y disminución de los costos de distribución en un 26,77%. Cabe mencionar el acrecentamiento de la cuenta otros gastos del 326,31%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una pérdida neta notable del 353,05%, lo cual es justificable debido a la caída de los ingresos netos en un 21,2% con un costo de ventas del 19,78%, obteniendo así una ganancia bruta del 25,35%.

El segundo aspecto para tener en cuenta es el aumento de otros ingresos del 59,59% así mismo los gastos de administración con un 38,52% y otros gastos del 1064,59%.

Gráfica 63

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Ramasu SAS



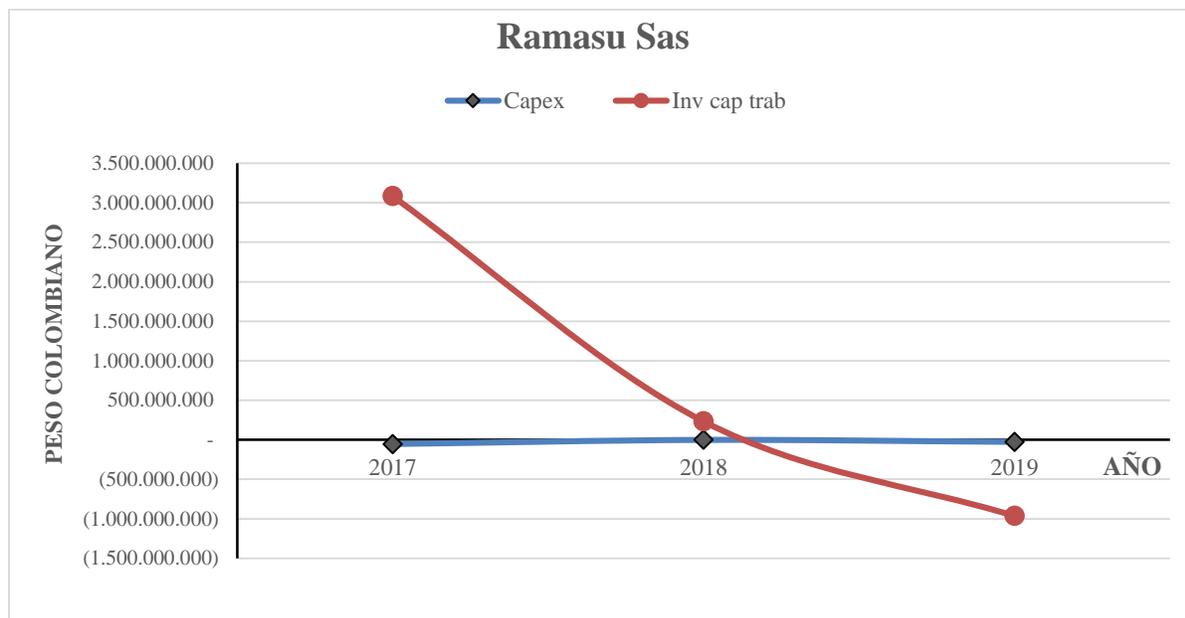
Gráfica 63. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, se analizará el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 63), en el que se evidencia que la baja en las ventas y a pesar de esto los costos de producción bajan pero no en la misma proporción, considerando un margen de pérdidas, cabe resaltar que la empresa debe tomar decisiones dado que su margen de ganancia es mínimo demostrado desde el año 2017 al 2019; es así que a grosso modo se afirma que el valor

promedio anual para los tres años, las ventas representan negativamente un 15,12% comparado de igual manera con la disminución de los costos y gastos del 11,52%.

Gráfica 64

Capex versus Inversión Capital de Trabajo Ramasu SAS



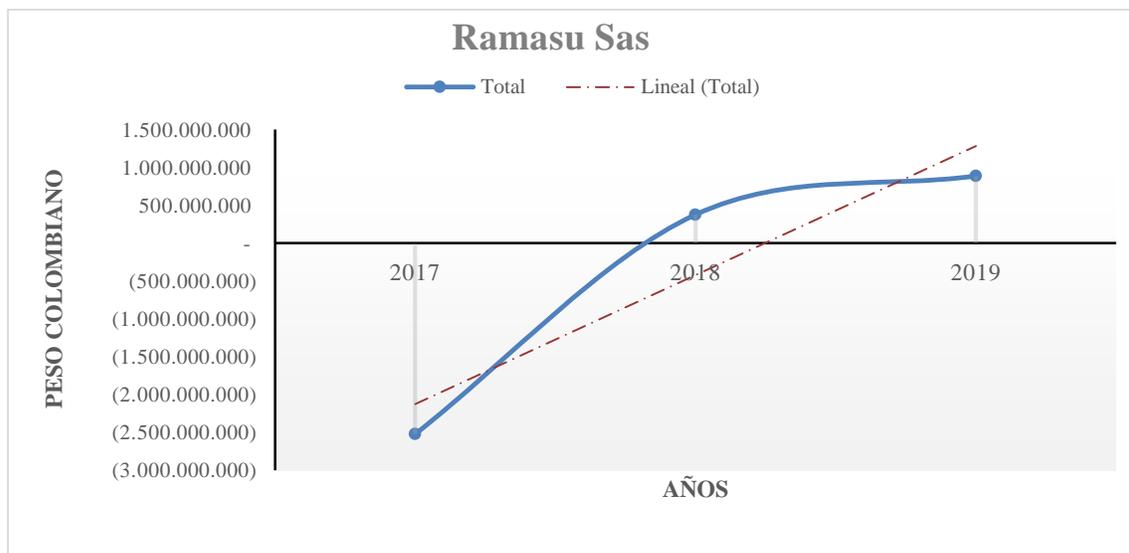
Gráfica 64. Capex versus Inversión Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 64 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale negativamente a \$ 54.360.000 sin embargo, la inversión realizada fue de \$ 3.083.036.000, para el siguiente año 2018 no hubo disponible inmovilizado, en cambio genero una inversión de \$ 233.384.000; finalmente para el año 2019 el Capex equivale negativamente en \$ 26.000.000 generando un gasto de inversión de \$ 962.913.000, lo cual se afirma que la empresa no cuenta con suficiente Capex para realizar inversiones, motivo por cual se ve reflejado el aumento en la adquisición de obligaciones para poder cumplir un objetivo, es así que el promedio anual para los

tres años, el Capex es nulo, versus las inversiones negativas realizadas por la empresa de un 302,51%.

Gráfica 65

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Ramasu SAS

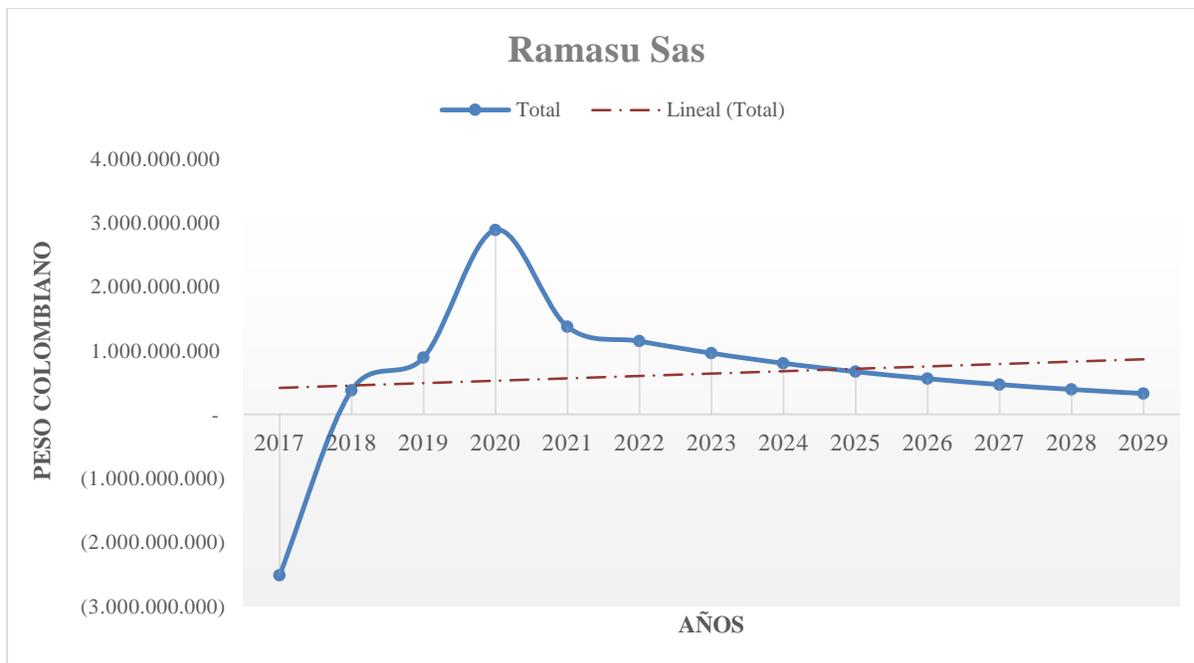


Gráfica 65. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

En efecto, de acuerdo con el análisis anterior, se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 65) el flujo del año 2017 es deplorable debido a que el valor estaba muy por debajo de cero, en cambio, en el transcurso del periodo 2017-2018 incrementó su valor para que en 2019 continuará constante. Siendo así, en un se evidencia la empresa genera suficiente efectivo para respaldar el negocio dado que en el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre incremento en un 114,87% equivalente a \$ -2.521.275.420 (2017) versus el valor efectuado de \$ 374.821.050 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aumento un 136,48% equivalente a \$ 374.821.050 (2018) versus \$ 886.391.380 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual amplió para los tres años en un 125,68%.

Gráfica 66

Flujo de Caja Libre Projectado 2017 - 2029 Ramasu SAS

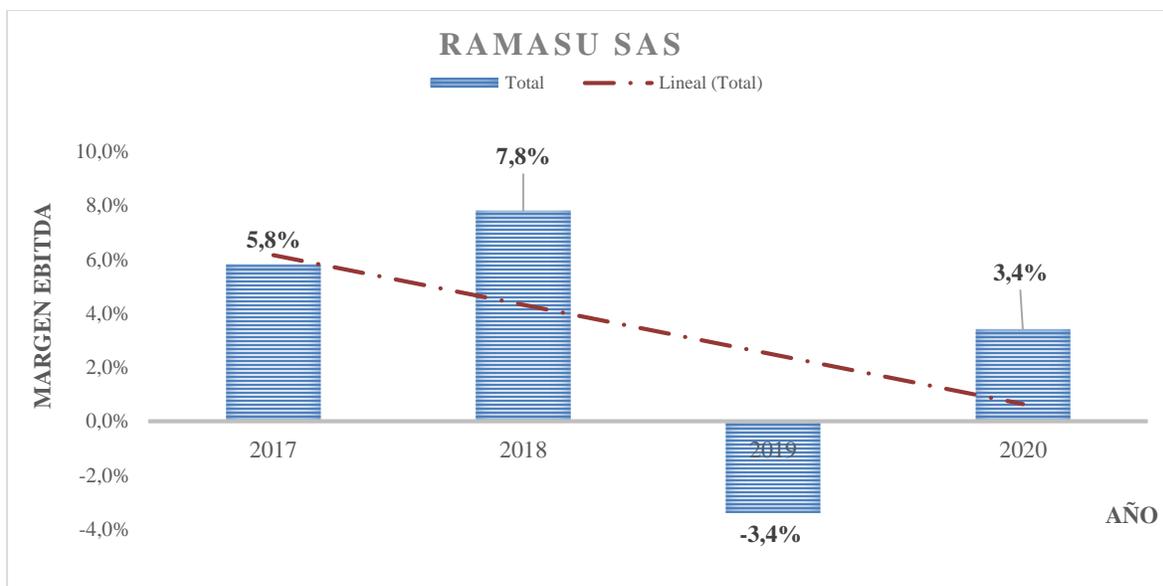


Gráfica 66. Flujo de Caja Libre Projectado 2017 – 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Consideremos ahora, el flujo de caja libre proyectado (Gráfico 66) el cual evidenciamos que de año 2019 al 2020 incremento el flujo de caja libre en un 225,3% dado que para 2019 registro un valor de \$ 886.391.830 y para 2020 un valor de \$ 2.883.506.179; de igual manera se evidencia una disminución del flujo libre con el que cuenta la organización a partir del año 2021 hasta el año 2029 en un promedio de \$ 741.286.295 representado en un 20,4% con una proyección a la baja.

Gráfica 67

Margen Ebitda 2017 - 2020 Ramasu SAS

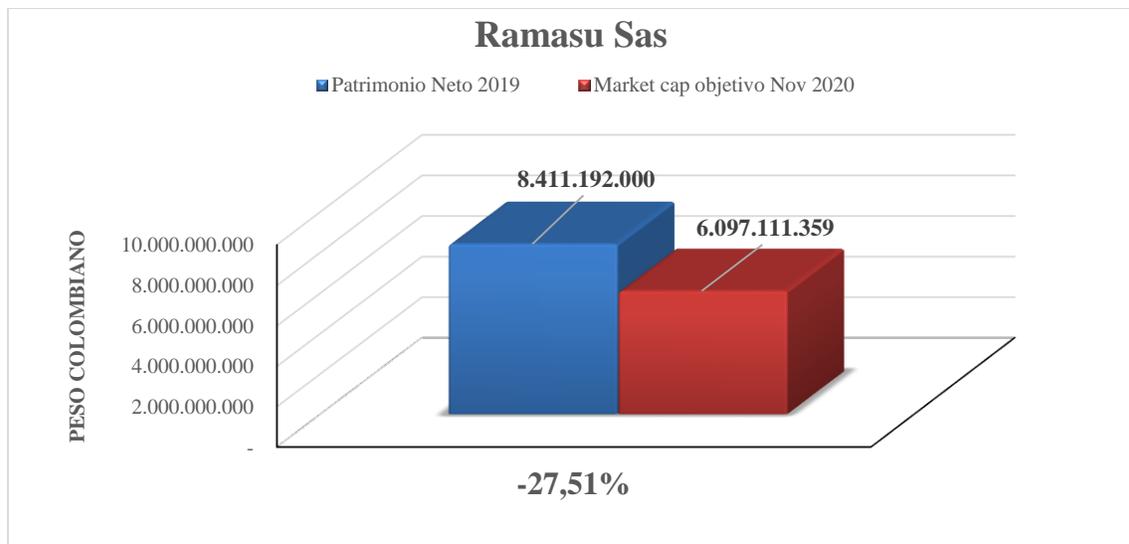


Gráfica 67. Margen Ebitda 2017- 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 67 revela una tendencia negativa, es así como para el año 2017 represento el 5.8%, seguido del año 2018 del 7.8%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene un aumento del 34,48%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a -3.4%, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un porcentaje negativo de 143,59% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se representa en 3.4%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada ésta incremento en un 200%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda es del 30.30% lo cual significa una rentabilidad positiva para la compañía. Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 68

Valor Empresarial 2019 - 2020 Ramasu SAS



Gráfica 68. Valor Empresarial 2019 – 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 68 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizó su valor, por lo contrario, ha disminuido dado que para el año 2019 la entidad presentaba en su patrimonio neto un total de \$8.411.192.000 a un quebranto del valor de la riqueza equivalente a \$6.097.111.359 en 2020, por lo tanto, se concluye que el análisis representa un descenso del 27,51%.

7.9 Confecciones y distribuciones Firlan SAS

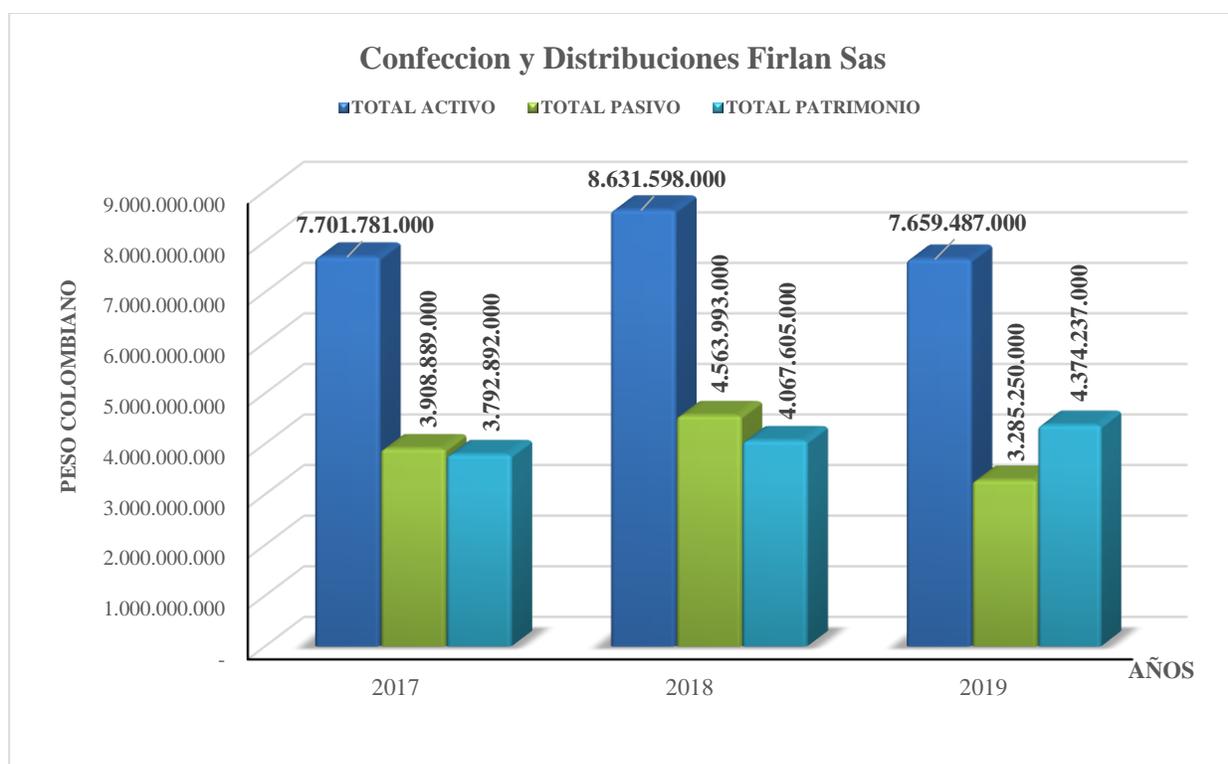
Empresa dedicada a la fabricación de otros artículos, diseño y venta ropa deportiva.

Empresite y S, (2021)

Diagnóstico Financiero

Gráfica 69

Balance General 2017 - 2019 Firlan SAS



Gráfica 69. Balance General 2017 – 2019 Firlan SAS. Fuente: Creación propia, (2021).

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 69 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 - 2018) y (2018 - 2019) generaron un promedio anual del 0,41%, los pasivos decrecieron en un 5,63% y patrimonio un aumento del

7,39% dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento del 12,07%, es así, que se relaciona inicialmente, el efectivo con un 55,59%, créditos comerciales de 23,74%, inventarios corrientes del 12,03%, cabe mencionar la reducción en las cuentas tales como propiedad, plana y equipo del 3,05% e impuestos diferidos con un 20,54%.

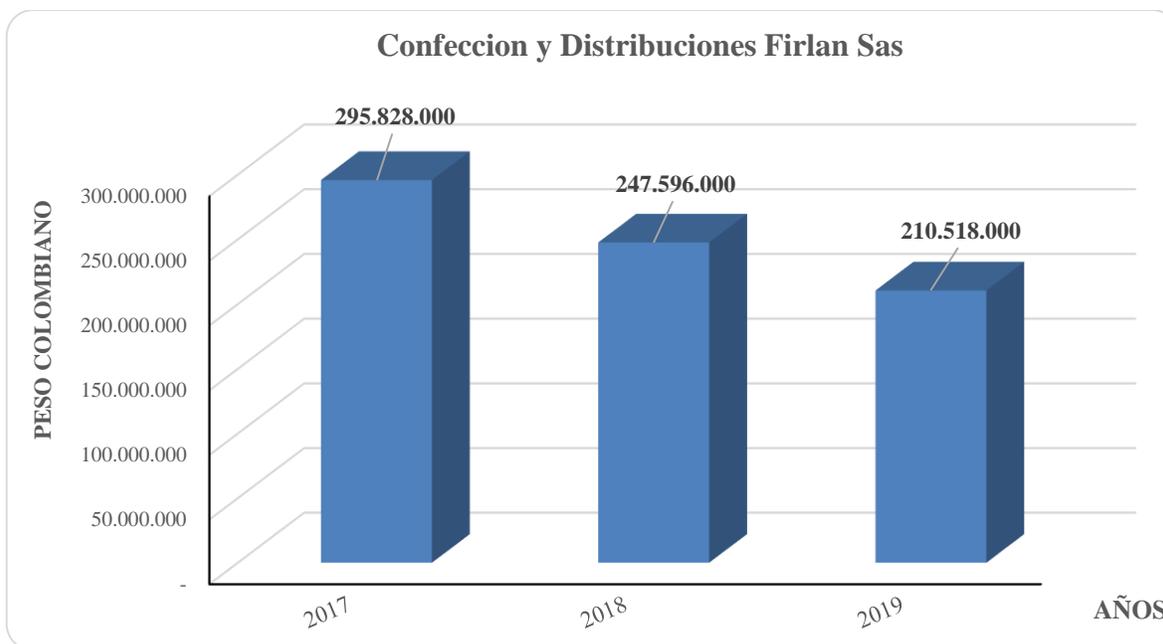
En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos ascendió en un 16,68%, ocasionado por el incremento en las provisiones en un 11,96%, cuentas por pagar del 53,86% de igual manera, es preciso mencionar la disminución en las cuentas obligaciones financieras del 3,32% y pasivos por impuestos diferidos con un 100%. En cuanto al patrimonio, dicho porcentaje mencionado con anterioridad refleja es dado al creciente porcentaje del 13,15% y otras reservas del 14,75%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una reducción del 11,26%, ocasionado por el aumento del efectivo en un 31,23%, los créditos comerciales del 68,73%, propiedad, planta y equipo del 2,26%: Cabe mencionar que las cuentas que de igual manera presentaron cambio, de las cuales se destaca los inventarios con un 23,21% y activos por impuestos corrientes con un 93,23%.

Por otra parte, los pasivos generaron una varianza porcentual negativa del 28,02% producto al detrimento en las provisiones de un 11,32% cuentas por pagar del 44,45%, al igual que la cuenta de otros pasivos financieros del 69,43%; del mismo modo las obligaciones financieras del 71,78%. Así mismo, el patrimonio refleja un crecimiento de la variable neta del 7,54% el cual se justifica en el aumento de las utilidades acumuladas en un 14,39% en comparación con el periodo anterior.

Gráfica 70

Estado Resultado 2017 - 2019 Firlan SAS



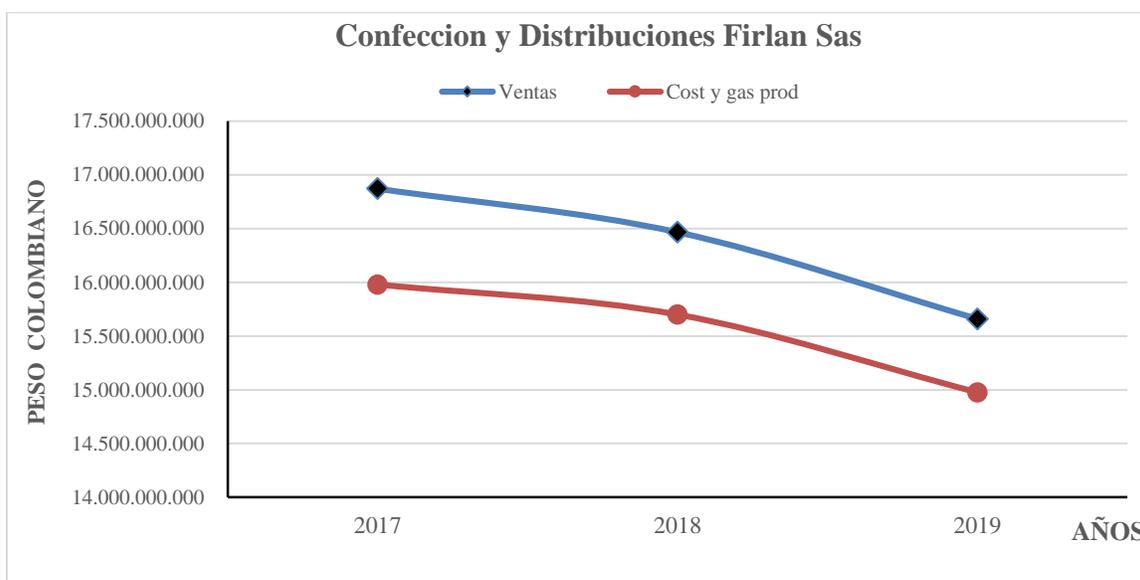
Gráfica 70. Estado Resultado 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

Respecto al estado de resultado (Gráfica 70) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra en un porcentaje negativo del 15,64%, dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo una pérdida neta del 16,30%, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios; en primer lugar, la disminución porcentual negativa de los ingresos netos en un 2,40%, un detrimento en los costos de ventas del 7,71% obteniendo una ganancia bruta del 7,71%, en segundo lugar, el aumento de la cuenta otros ingresos del 78,42% e incremento de los costos de distribución en un 15,88%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia un detrimento de la ganancia neta del 14,98%, lo cual es justificable debido a la reducción de los ingresos netos del 4,90%, con un porcentaje negativo del 1,38% obteniendo así, un decreciente porcentaje en la ganancia bruta del 10,92%. Al igual cabe resaltar las cuentas que de igual manera presentaron cambios porcentuales negativos tales como otros ingresos del 43,06%, los costos de distribución del 10,33% y disminución del 59,12% e incremento en los gastos de administración del 1,86%.

Gráfica 71

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Firlan SAS



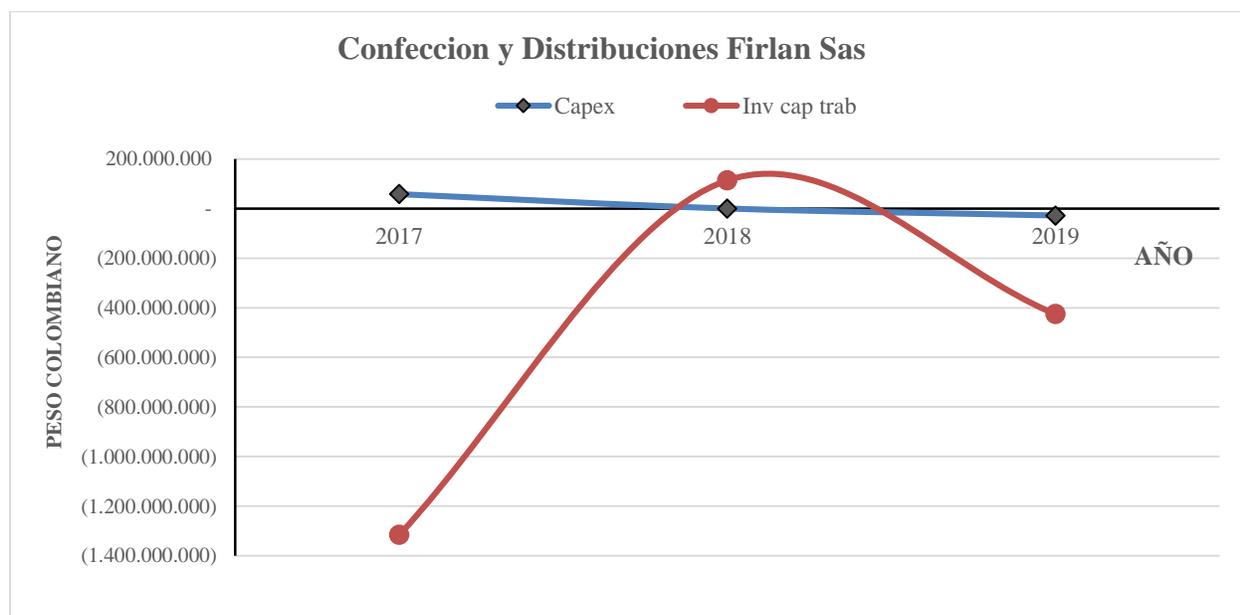
Gráfica 71. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora brevemente analizaremos el comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 71), en el que se observa que tanto las ventas como los costos y gastos tienden a la baja, sin embargo, cabe resaltar que, a pesar de esas bajas, su margen de ganancia se mantiene en promedio casi constante; es así que a groso modo se afirma que el valor promedio

anual para los tres años tanto de las ventas como los costos y gastos representan un (3,65% y 3,18%) negativo respectivamente.

Gráfica 72

Capex versus Inversión Capital de Trabajo Firlan SAS



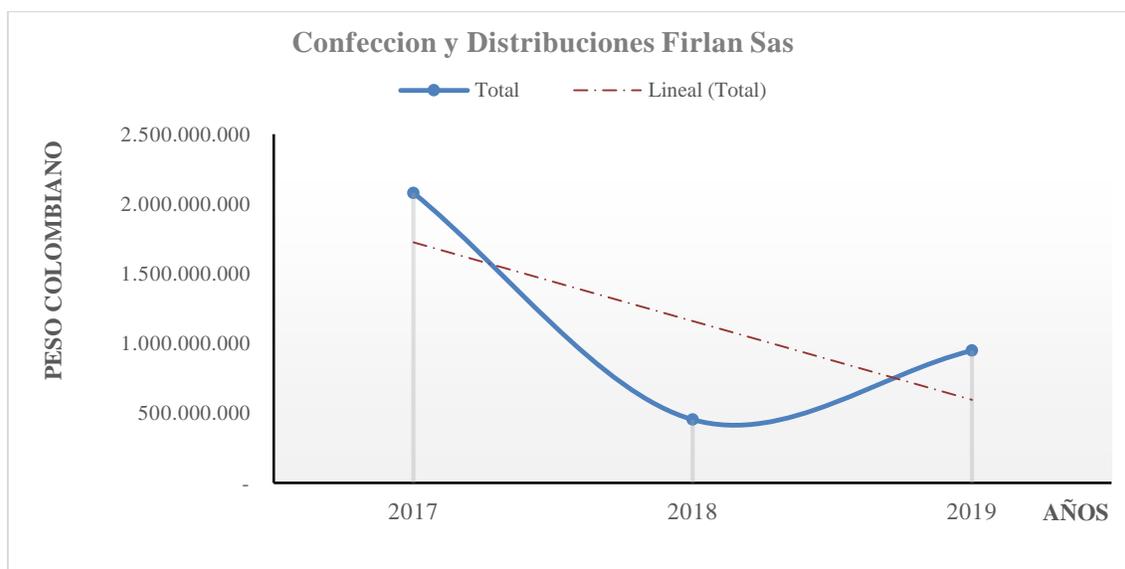
Gráfica 72. Capex versus Inversión Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 72 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 58.065.000 sin embargo, la inversión realizada fue de \$ 1.315.707.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de cero \$ 0 lo que significa que no existe dinero para invertir, aun así, la compañía realiza una única inversión de \$ 113.903.000 la cual se logra solventar al 2019. Finalmente, para el año 2019 el Capex equivale a una disminución por \$ 28.196.000 invirtiendo \$ 424.964.000, lo cual se afirma que la empresa cuenta con un Capex nulo a lo largo del periodo estudiado (2017 - 2019) para realizar inversiones, motivo por cual se ve reflejado la poca toma de decisiones y la adquisición de obligaciones tanto a corto como a

largo plazo. Es así como el promedio anual para los tres años, el Capex es cero 0% y/o nulo en cambio se observa el drástico porcentaje con el que la empresa invierte de un 182,22% negativo.

Gráfica 73

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Firlan SAS

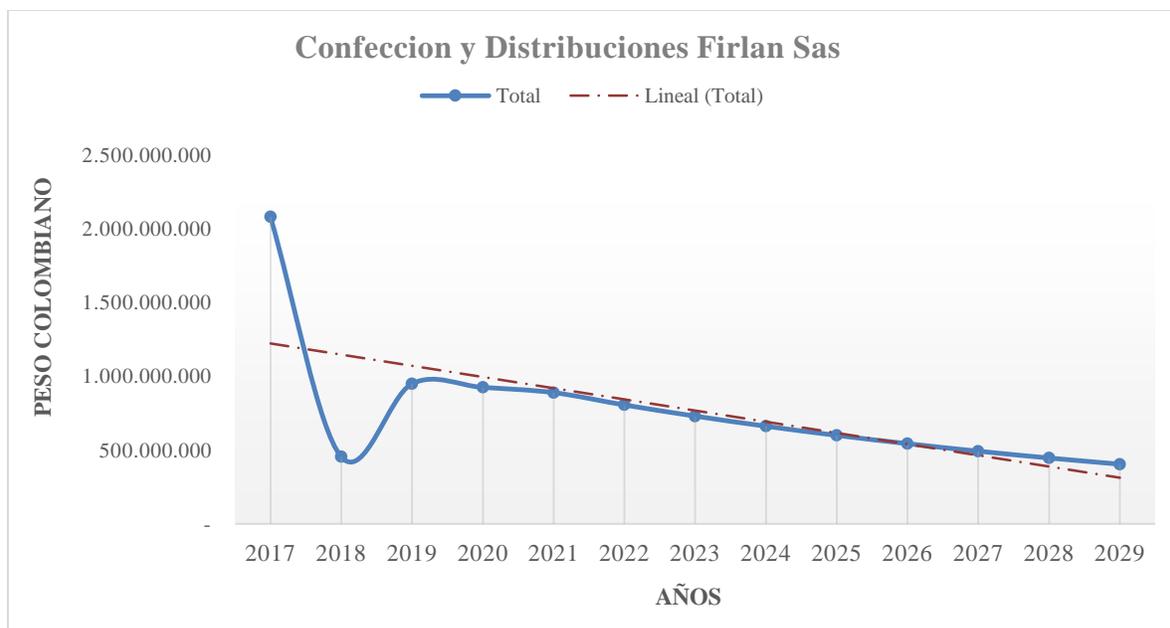


Gráfica 73. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

En efecto, de acuerdo con el análisis anterior se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 73) la empresa genera en poco porcentaje efectivo para respaldar el negocio, dado que en el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre obtuvo un porcentaje negativo del 78,16% equivalente a \$207.837.420 (2017) versus el valor efectuado de \$453.840.720 (2018). Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aumento un 108,96% equivalente a \$453.840.720 (2018) versus \$948.360.080 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aumento para los tres años en un 15,40%.

Gráfica 74

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Firlan SAS

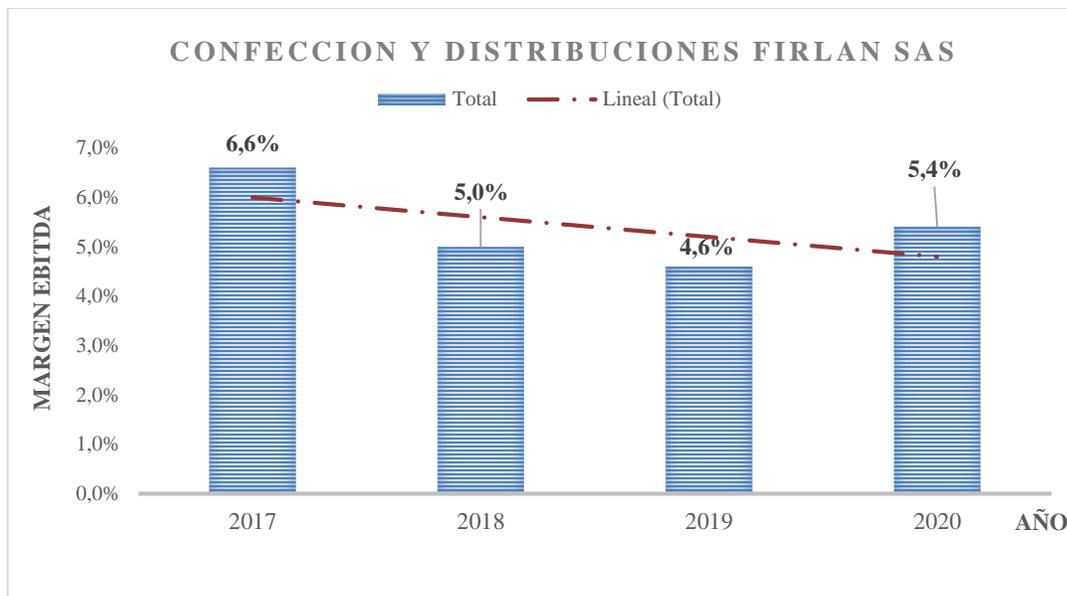


Gráfica 74. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Consideremos ahora, el flujo de caja libre proyectado (Gráfico 74) en el que observamos a partir de 2019 la línea de tendencia es negativa al igual que la proyección dado que para 2019 registra un valor de \$ 948.360.080 disminuyendo progresivamente diez años después (2029) en \$ 403.727.798 un 8,15% promedio anual. con una proyección a descender.

Gráfica 75

Margen Ebitda 2017 - 2020 Firlan SAS



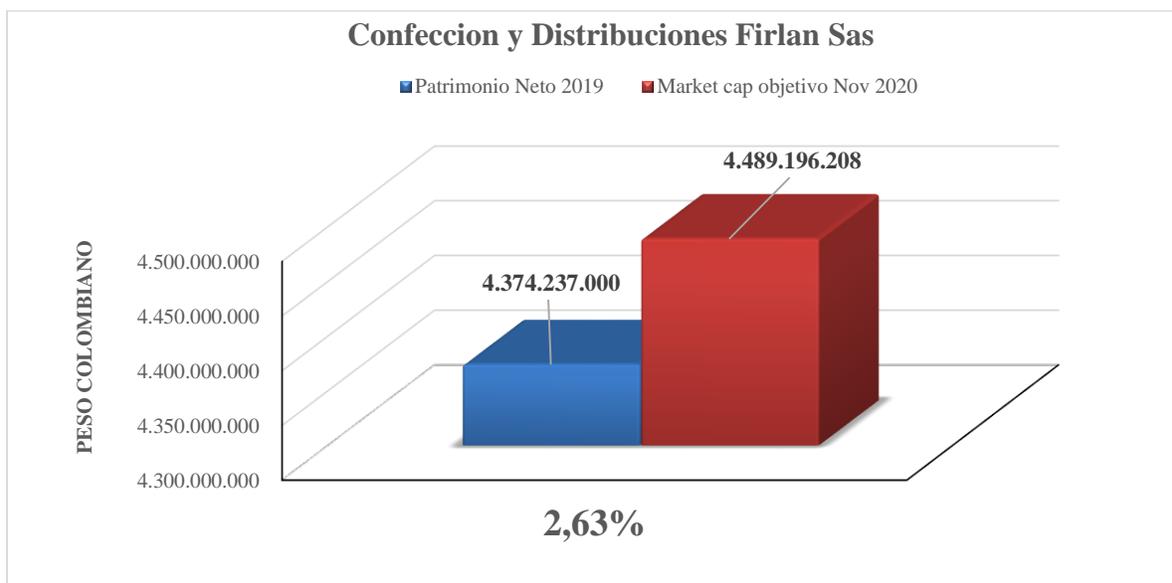
Gráfica 75. Margen Ebitda 2017 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

A continuación, analizaremos el margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 75 en el que revela una tendencia negativa, es así como para el año 2017 represento el 6.6%, seguido del año 2018 de 5%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene una disminución del 24,24%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 4.6, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un porcentaje negativo del 8% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se representa en 5.4%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada, ésta crece un 17,39%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda refleja un porcentaje negativo del 4,95% lo cual significa poca rentabilidad para la compañía.

Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 76

Valoración Empresarial 2019 - 2020 Firlan SAS



Gráfica 76. Valoración Empresarial 2019 a 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 76 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa maximizó su valor, dado que para el año 2019 la entidad presentaba en su patrimonio neto un total de \$4.374.237.000 creando un aumento de valor en la riqueza equivalente a \$4.489.196.208 por lo tanto, se concluye que el análisis representa un crecimiento del 2,63%.

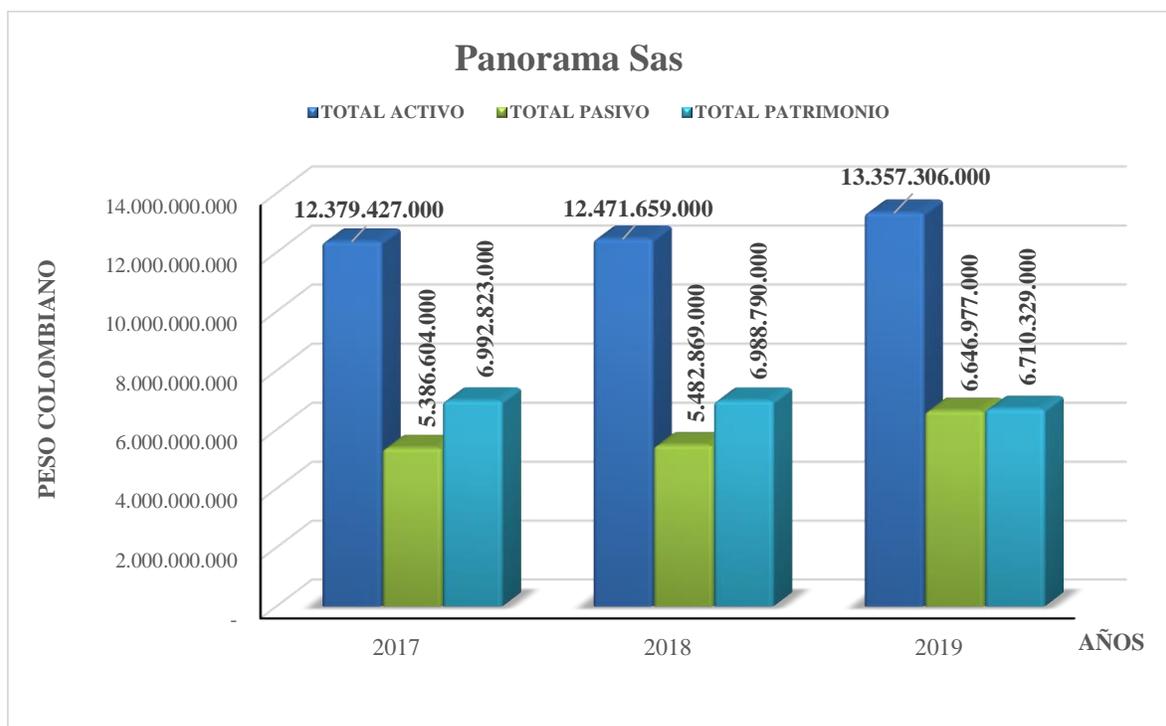
7.10 Panorama SAS

Se especializa en el desarrollo, fabricación y comercialización de soluciones para el cubrimiento de ventanas. Diseño, exclusividad y confort: la línea de cortinas, persianas y toldos de Panorama ofrece una extraordinaria experiencia en decoración, que se destaca por la integración de las tendencias internacionales, con la implementación de la más alta tecnología en el desarrollo de cada producto. Panorama. P (2021)

Diagnóstico Financiero

Gráfica 77

Balance General 2017 - 2019 Panorama SAS



Gráfica 77. Balance General 2017 – 2019 Panorama SAS. Fuente: Creación propia, (2021).

Realizando un breve análisis del balance general se observa en el gráfico 77 que los activos de la empresa para ambos periodos de tiempo (2017 -2018) y (2018 – 2019) generaron un promedio anual del 3,92%, los pasivos del 11,51% y patrimonio disminución del patrimonio en un 2,02%, dichos porcentajes son expuestos a continuación, aclarando que se tomaron en cuenta los ítems que en su mayoría representaron estos cambios:

En primer lugar, los activos del primer periodo a evaluar 2017 – 2018 se obtuvo un aumento en la variación neta del 0,75%, es así, que se relaciona inicialmente, el incremento de los créditos comerciales del 6,75%, inventarios del 3,87%, activos financieros corrientes en un 300% y activos intangibles distintos de la plusvalía de un 44,98%. De igual manera cabe mencionar las cuentas que revelaron porcentaje negativo tales como el efectivo en un 21,77% y propiedad, planta y equipo del 12,51%.

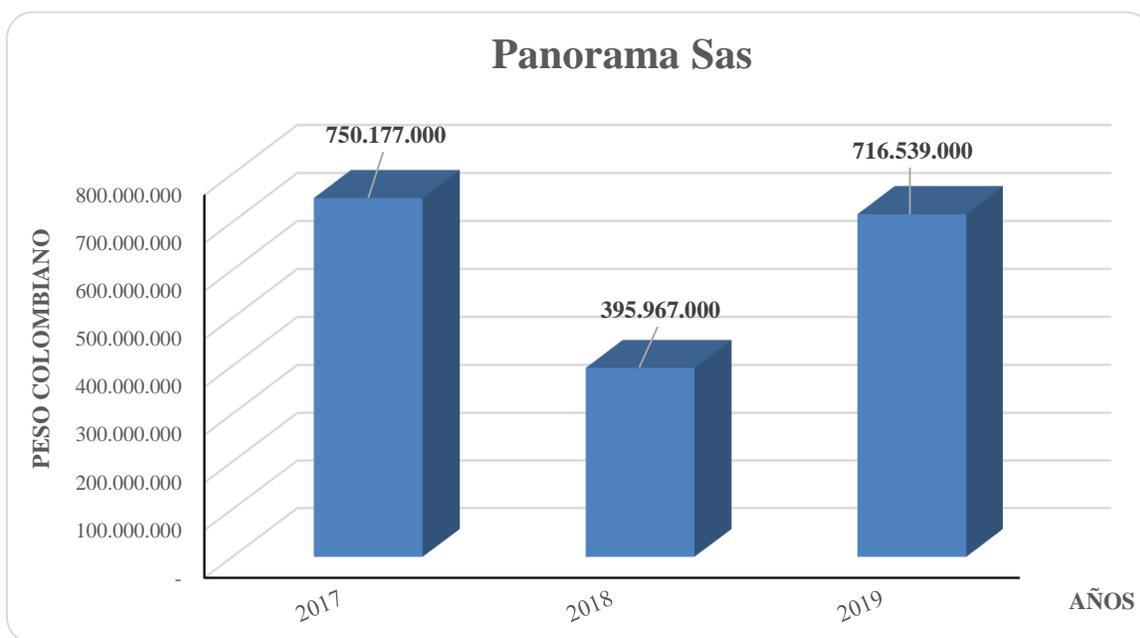
En segundo lugar, se evidencia que en los pasivos obtuvo un crecimiento del 1,79%, ocasionado por el aumento en las obligaciones de cuentas por cobrar en un 38,58%, Otros pasivos financieros corrientes del 7,16% de igual manera resaltado la reducción en las cuentas impuestos por gravámenes en un 14,11%, obligaciones financieras del 51,16% y finalmente, los impuestos diferidos en un 11,28%.

En este orden de ideas, se observa que los activos del periodo 2018 – 2019, representaron una varianza neta del 7,10%, ocasionado por el aumento de la un 5,61% y Otros activos no financieros no corrientes en un 59,80% al igual se mencionan las cuentas que generaron reducción porcentual negativo, de las cuales registra el efectivo del 2,20%, créditos comerciales del 8,94%, propiedad, planta y equipo del 11,62% y Activos intangibles distintos de la plusvalía del 55,18%.

Por otra parte, los pasivos generaron una varianza neta del 21,23% producto al aumento de impuestos gravámenes el 24,27%, obligaciones financieras del 81,70%, Pasivo por impuestos diferidos en un 62,60% y relacionando la cuenta con porcentaje negativo se menciona cuentas por cobrar con un 10,13%. Así mismo, el patrimonio refleja un detrimento del 3,98% el cual se justifica en la reducción de las reservas totales del 54,80%.

Gráfica 78

Estado Resultado 2017 - 2019 Panorama SAS



Gráfica 78. Estado Resultado 2017 – 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

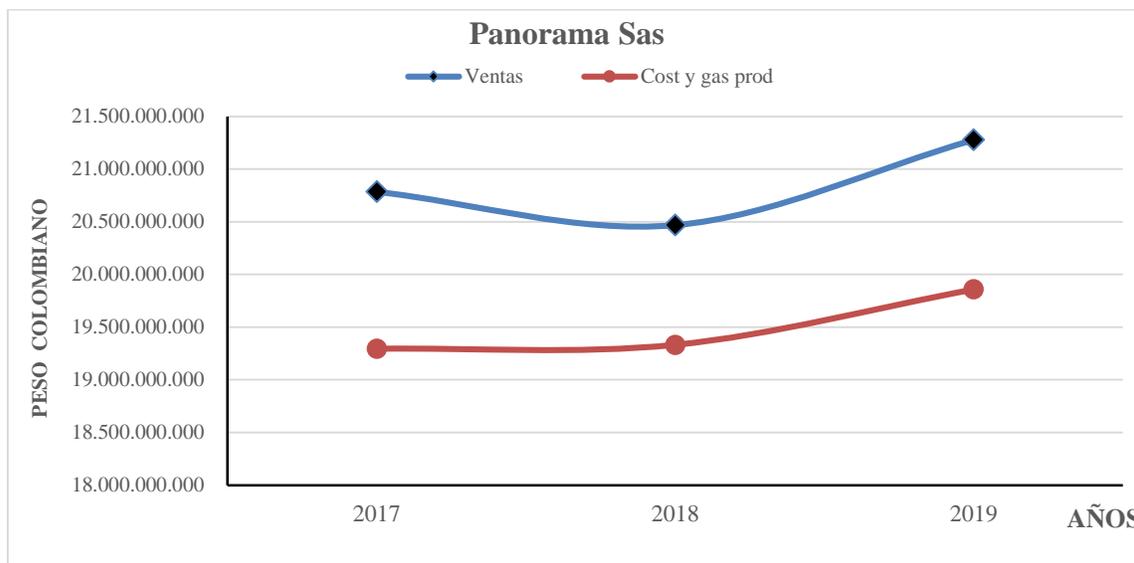
Respecto al estado de resultado (Gráfica 78) se puede evidenciar que el promedio anual para ambos periodos (2017 – 2018) y (2018 – 2019) registra en un 16,87% dado que para el año 2017 al 2018 se obtuvo un porcentaje negativo del 47,22% de pérdida neta, lo cual a continuación se destacan las cuentas en las que se ve reflejado mayoritariamente estos cambios;

en primer lugar, la disminución de los ingresos netos en un 1,52%, reducción en los costos de ventas del 0,72% obteniendo una caída en la ganancia bruta del 3,63%; en segundo lugar, el aumento en los gastos de administración en 9,60%, otros gastos del 46,61% y gastos financieros del 13,80%.

Así mismo, para el periodo de 2018 a 2019 se evidencia una ganancia neta del 80,96%, lo cual es explicable debido al aumento de los ingresos netos en un 3,96%, costo de ventas del 5,51% obteniendo una ganancia bruta del 0,26%, un segundo aspecto para tener en cuenta es el incremento de los ingresos financieros del 93,02% y gastos financieros en un 7,59%.

Gráfica 79

Ventas versus Costos y Gastos de Producción Panorama SAS



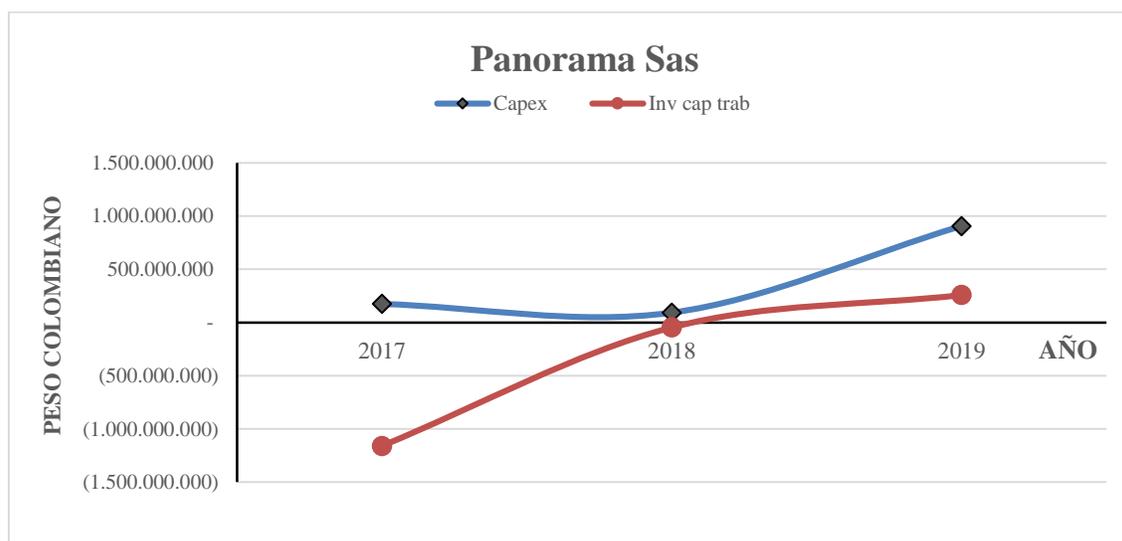
Gráfica 79. Ventas versus Costos y Gastos de Producción. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora veamos, el análisis del comportamiento de las ventas versus costos y gastos de producción (Gráfica 79), en el que se observa que tanto las ventas como los costos y gastos tiene

un comportamiento directamente proporcional, sin embargo, cabe resaltar que el margen de ganancia tiene tendencia a ser constante, lo cual se aclara que independiente del incremento o detrimento en sus ventas, su ganancia es relativamente igual; es así, que a groso modo se afirma que el valor promedio anual para los tres años la variación de ventas representan un 1,22% comparado con los costos y gastos del 1,46%.

Gráfica 80

Capex versus Inversión Capital de Trabajo Panorama SAS



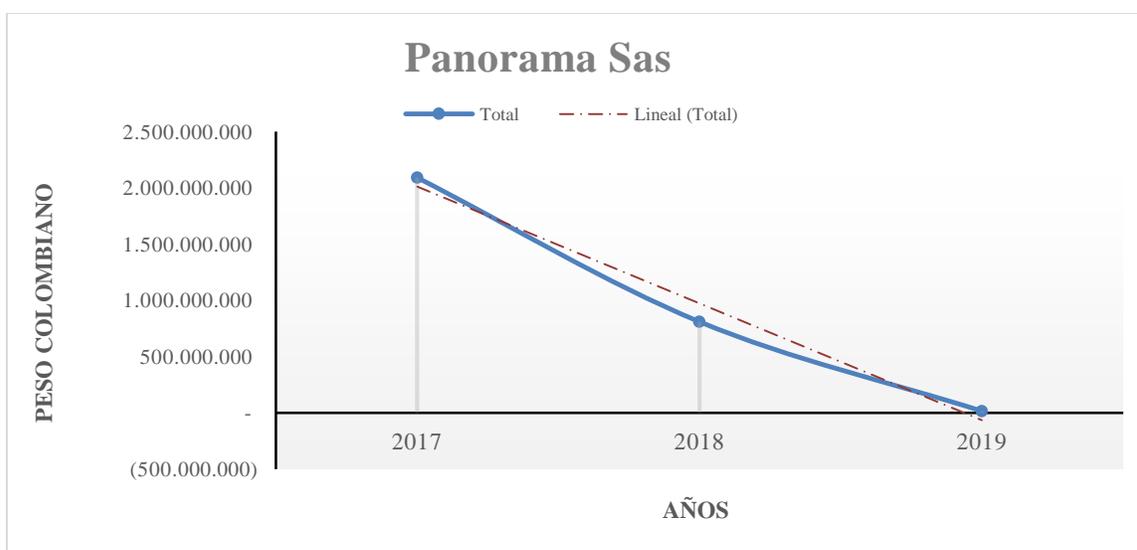
Gráfica 80. Capex versus Inversión Capital de Trabajo. Fuente: Creación propia, (2021).

Referente al gráfico 80 representa el comportamiento del Capex versus inversión de capital de trabajo, el cual hace alusión a que el Capex de la empresa para el año 2017 equivale a \$ 174.204.000 sin embargo, la inversión diminutiva realizada de \$1.160.931.000, para el siguiente año 2018 el disponible inmovilizado tiene un valor de \$ 91.983.000 con una inversión de \$ 46.886.999; finalmente para el año 2019 el Capex equivale a \$ 904.695.000 invirtiendo \$ 257.614.000, lo cual se afirma que durante los dos primeros años la empresa no genero un

Capex, razón por la cual no hubo inversiones significativas aun así en 2019 cuando hubo una generación de capex significativo la entidad dispuso del mismo para realizar una inversión estando ésta por debajo del capex; es así, que el promedio anual para los tres años, el Capex representa un 418,17% en cambio se observa que la empresa invierte de un 372,70%.

Gráfica 81

Flujo de Caja Libre 2017 - 2019 Panorama SAS



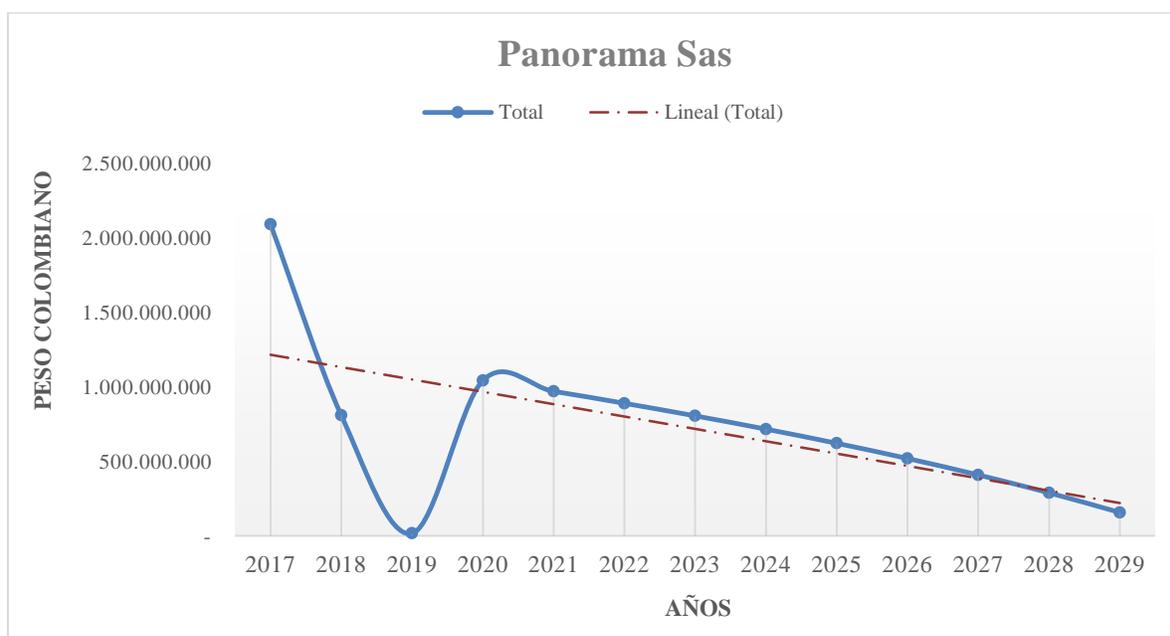
Gráfica 81. Flujo de Caja Libre 2017 - 2019. Fuente: Creación propia, (2021).

En efecto, de acuerdo con el análisis anterior se observa que el flujo de caja libre (Gráfica 81) la empresa no genera suficiente efectivo para respaldar el negocio dado que en el periodo 2017 – 2018 la varianza del flujo de caja libre decreció en un 61,29% equivalente a \$2.092.115.290 (2017) versus el valor efectuado de \$809.823.370 (2018).

Ahora bien, para el segundo periodo 2018 – 2019 la varianza neta aumento en un 98,09% equivalente a \$809.823.370 (2018) versus \$1.544.140.001 (2019) motivo por el cual se concluye que el valor promedio anual aminoro para los tres años en un 79,69%.

Gráfica 82

Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029 Panorama SAS

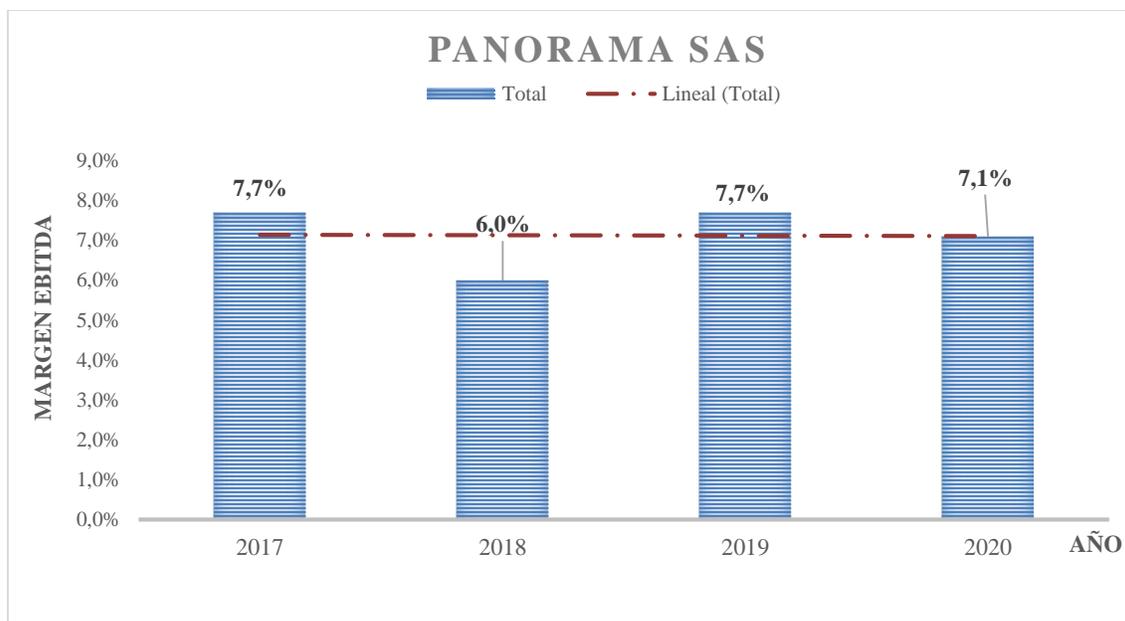


Gráfica 82. Flujo de Caja Libre Proyectado 2017 - 2029. Fuente: Creación propia, (2021).

Ahora bien, el flujo de caja libre proyectado se observa que de 2017 a 2019 la compañía tuvo un descenso del 79,6% lo anterior se debe a que en el primer año (2017) registro un flujo libre de \$ 2.092.115.290 en cambio para el año 2019 la perdida llego a \$ 15.441.400, por lo tanto, se observa una clara caída tanto de la proyección como la línea de tendencia en el que si continua con dicha disminución del flujo libre, es probable que sobrepase el límite cero.

Gráfica 83

Margen Ebitda 2017 - 2020 Panorama SAS



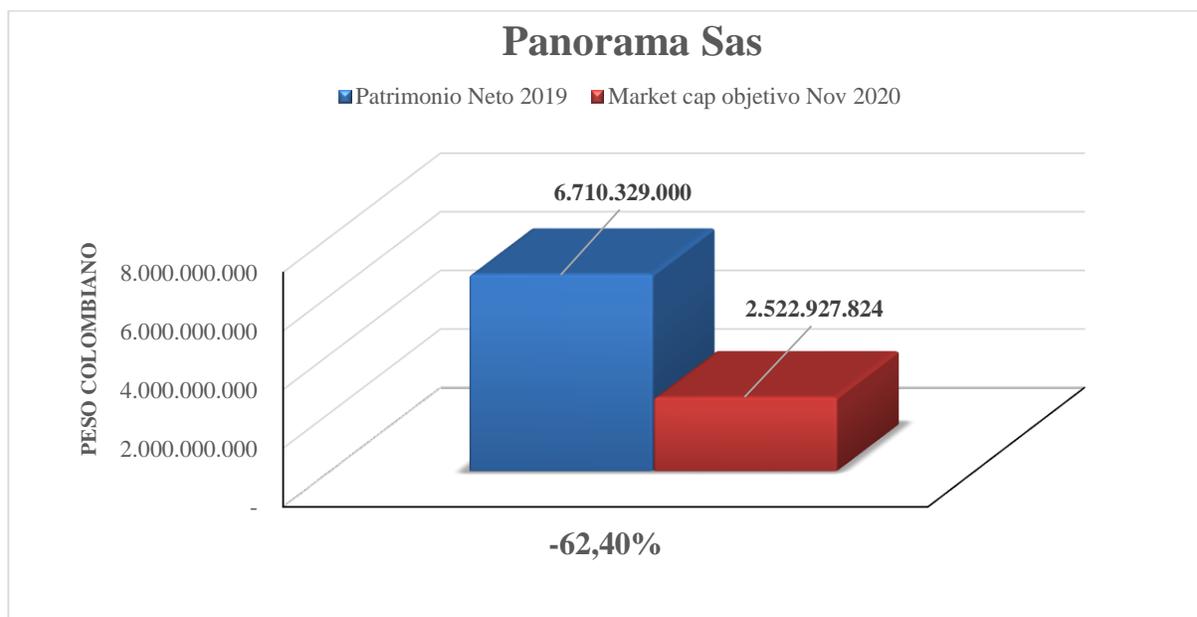
Gráfica 83. Margen Ebitda 2017 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

El margen Ebitda de la compañía representado en el gráfico 83 revela una tendencia estable, es así, que para el año 2017 representó el 7.7%, seguido del año 2018 de 6%, por lo tanto, al realizar una variación neta entre ambos años se obtiene un porcentaje negativo del 22,08%. En segundo lugar, el margen Ebitda para 2019 corresponde a 7.7%, entonces al calcular la variación entre el año 2018 y 2019 se obtiene un 28,33% y al generar una proyección del año 2019 al 2020 se obtiene que para el 6 de noviembre del año en curso el margen Ebitda se representa en 7.1%, por lo tanto, al realizar la variación proyectada reduce en un 7,79%, siendo así, el promedio anual del margen Ebitda representa un porcentaje negativo del 0,51% lo cual significa una rentabilidad muy baja para la compañía.

Por lo tanto, se puede afirmar que este factor depende de igual manera de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, tributación, amortización y depreciación de la empresa.

Gráfica 84

Valor Empresarial 2019 - 2020 Panorama SAS



Gráfica 84. Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Finalmente, se analiza la capitalización de la empresa visualizado en la gráfica 84 por lo cual se evidencia que del año 2019 al 6 de noviembre 2020 la empresa no maximizó su valor, por lo contrario, ha generado un detrimento, dado que para el año 2019 la entidad presentaba en su patrimonio neto un total de \$6.710.329.000 a un quebranto del valor de la riqueza equivalente a \$2.522.927.824 en 2020, por lo tanto, se concluye que el análisis representa un descenso del 62,40%.

7.11 Análisis General

7.12 EMBI (Riesgo país)

Tabla 8

Promedio EMBI

2019		2018		2017	
Promedio EMBI	Promedio Varianza	Promedio EMBI	Promedio Varianza	Promedio EMBI	Promedio Varianza
184	-0,001178664	185	0,001347459	196	-0,000904734
Promedio total EMBI					
189					

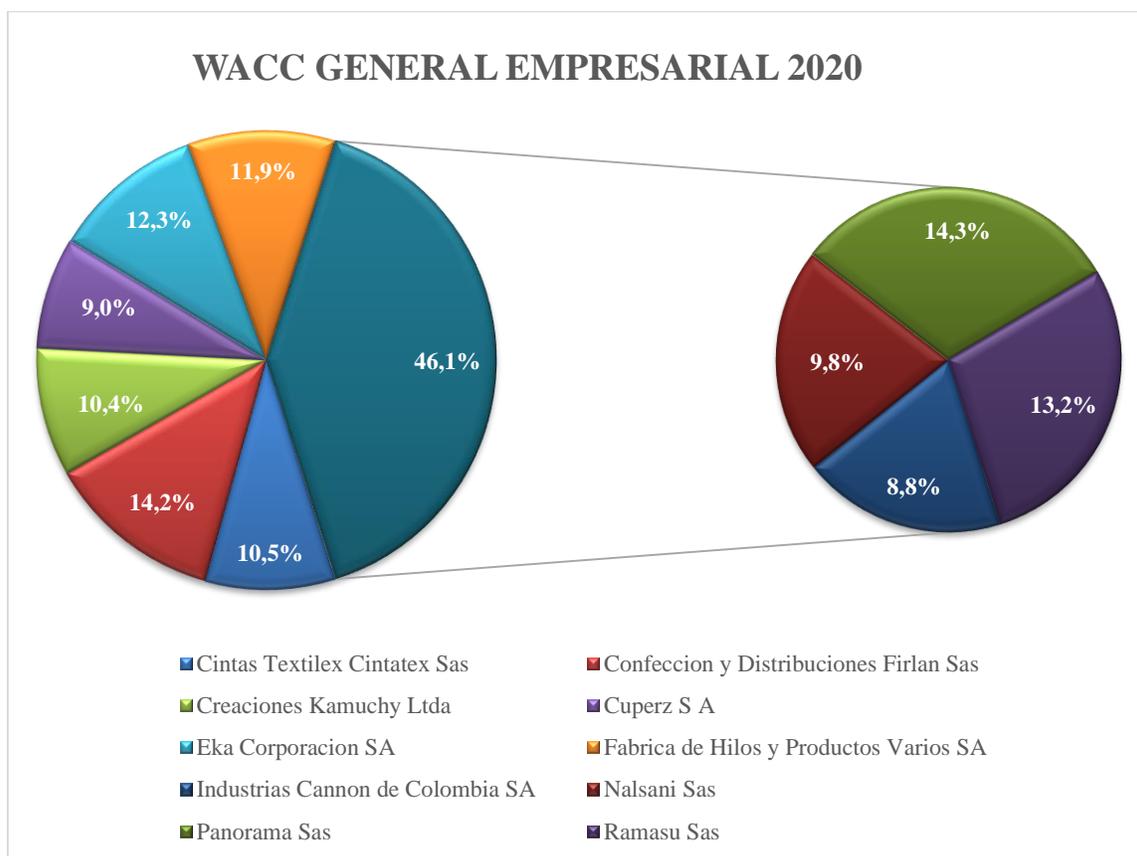
Tabla 8. Promedio EMBI. Fuente: Elaboración Propia

Al calcular el Embi o riesgo país de los últimos tres años por medio de la página *Ámbito Colombia*, el cual al filtran por nuestros factores a analizar, arroja una lista de datos diarios los cuales se calcula la varianza para cada año con el fin de culminar con la automatización del promedio de cada uno y finalmente, calcular el promedio total de riesgo país general de 2017 – 2019 con un promedio total de 189 de riesgo, por ende, ingresar dicho valor a la plataforma de *Economática* para generar los ítems a evaluar.

7.13 Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC - WACC)

Gráfica 85

Wacc Empresarial General



Gráfica 85. Wacc Empresarial General. Fuente: Creación propia, (2021).

En concordancia con lo anteriormente analizado, se procede con el análisis del Costo Promedio Ponderado (WACC - CPPC) (Gráfica 85) de acuerdo a la metodología investigativa propuesta para este proyecto, el cual cabe señalar que este cálculo nos permite valorar desde tres puntos de vista, que nos ayudan a tener una mejor visión de la rentabilidad que generan las empresas seleccionadas teniendo en cuenta el costo de la deuda K_d (deuda con terceros) ya

calculados automáticamente por la plataforma Económica, estos tres puntos de vista se basan en los activos (opera como tasa para descontar el flujo de efectivo esperado) en los pasivos (identifica el dinero que le va a costar a la empresa obtener capital) y en el patrimonio (valora el retorno esperado para conocer si su inversión mejor ira a la deuda o en el patrimonio).

Siendo así, se puede determinar que el Costo promedio ponderado de capital general del año 2020 de todas las empresas relacionadas en la gráfica anterior, generan un promedio del 11.44% en el coste de la financiación con terceros lo que quiere decir que la gran mayoría de las firmas en estudio, tienen un incremento acelerado en el costo de la deuda, motivo por el cual aumentan sus obligaciones financieras con pagos de intereses no acordes con las ganancias netas que está generando la mayoría de las mismas, siendo este caso para la valoración de los pasivos.

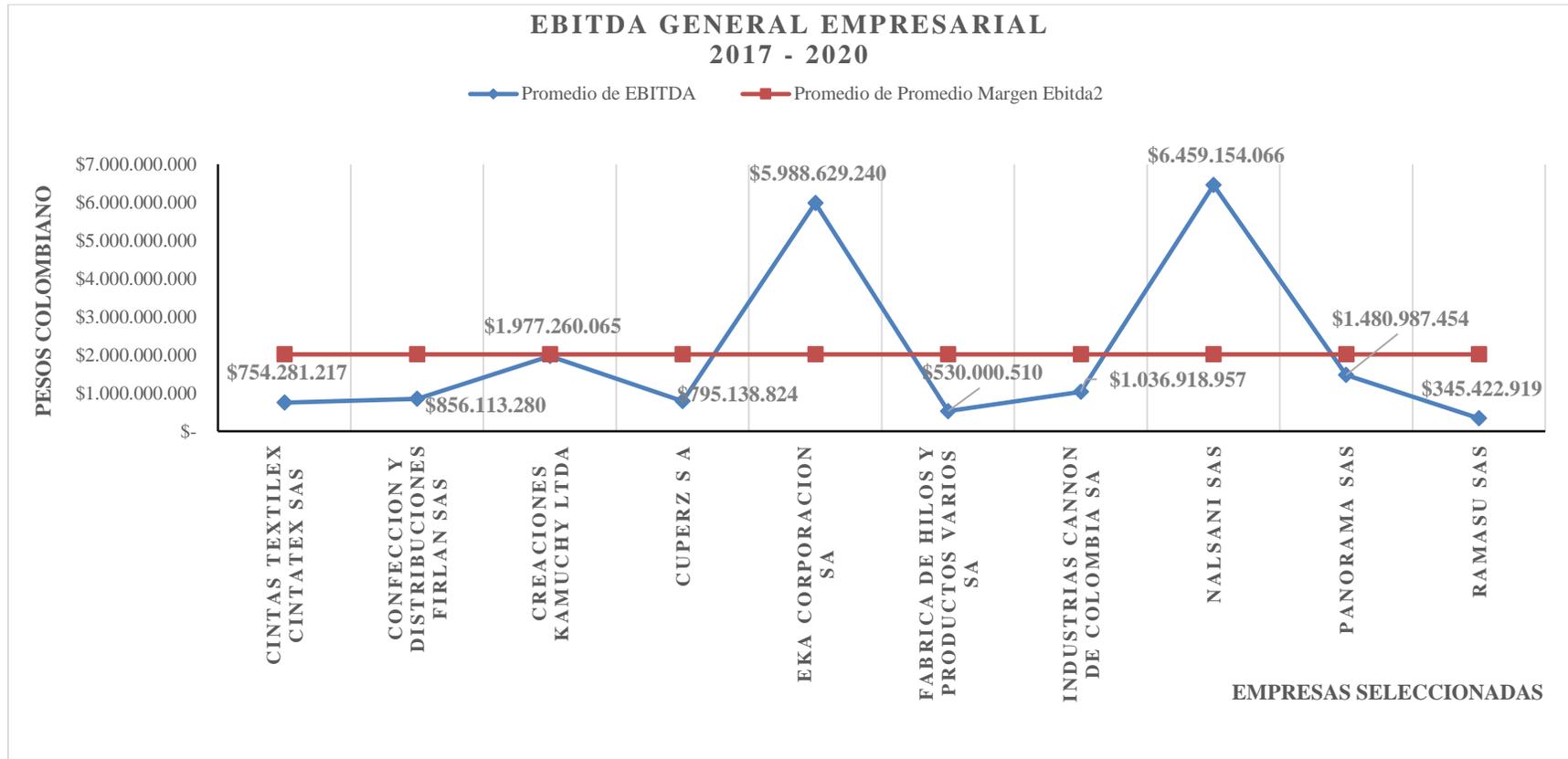
En cuento al análisis de los activos, el Wacc al convertirse en tasa de descuento valora el futuro de caja libre esperado, por medio de la rentabilidad de los recursos empleados para continuar con la financiación de las empresas o en pocas palabras (Desapalancar).

Finalmente, en el caso de los inversionistas (patrimonio) su análisis se basa en el retorno que esperan los inversores, teniendo en cuenta que al realizar su inversión éste debe conocer los riesgos que va a asumir dado que a mayor riesgo deberían exigir una mayor rentabilidad. Siendo así, se evidencia que las empresas presentan un porcentaje agudo en este ítem de acuerdo con el análisis mencionado líneas arriba.

7.14 Ebitda

Gráfica 86

Ebitda general empresarial.

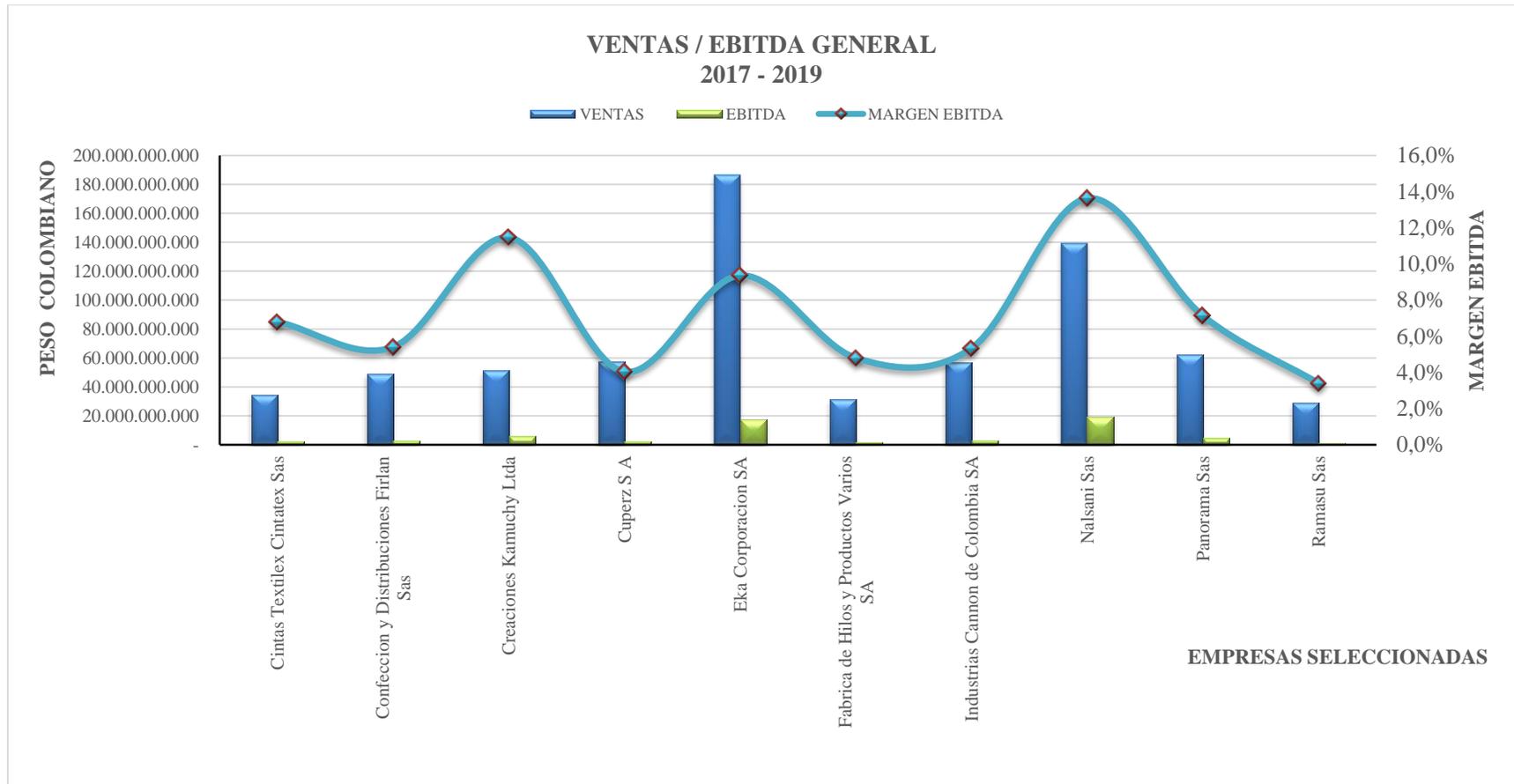


Gráfica 86. Ebitda general empresarial. Fuente: Creación propia, (2021).

Respecto al análisis del Ebitda (ver gráfica 86), nos indica que la mayoría de las empresas están generando poca ganancia para poder contribuir con la capacidad de generar beneficios en su actividad productiva dado que se encuentran en un promedio de \$2.022.390.653 antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; por lo cual es importante tener en cuenta en la toma de decisiones. Cabe resaltar tres casos en particular en los que esta métrica genera cambio; inicialmente, la empresa Creaciones Kamuchy en el que registra en el promedio o muy próxima a la media del Ebitda, mientras que, empresas como Nalsani y Eka Corporación reflejan muy por encima de este promedio; dicho lo anterior, se considera estas tres empresas como las únicas generadoras de valor bajo el indicador Ebitda, dado que las siete empresas restantes están muy por debajo de la media hasta al punto de llegar a limitar con cero en el caso de la Ramasu cuyo análisis evidencia que registra casi al punto de no obtener Ebitda.

Gráfica 87

Ventas versus Ebitda General



Gráfica 87. Ventas versus Ebitda General. Fuente: Creación propia, (2021)

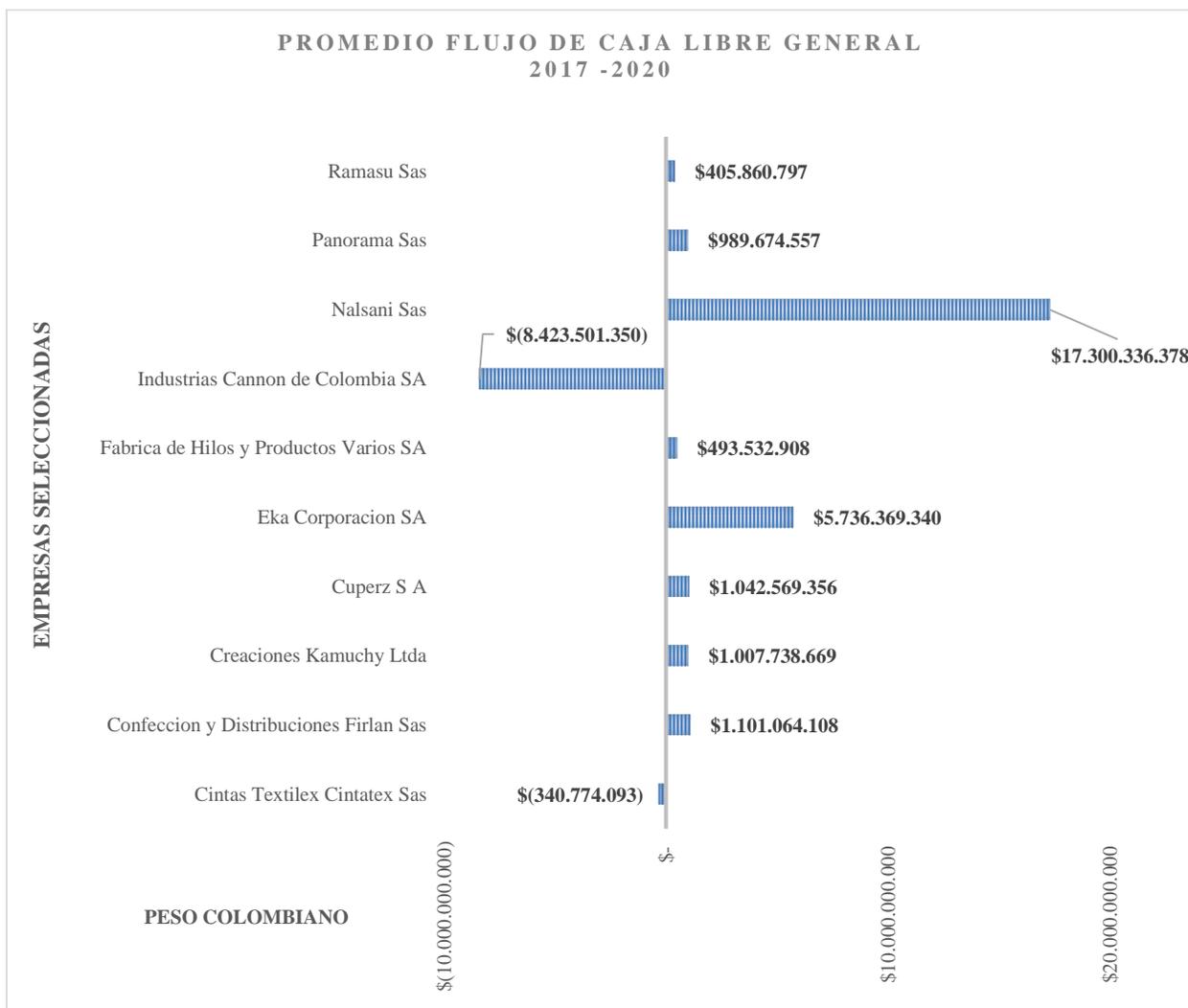
El margen Ebitda general del año 2017 al 2019 (ver gráfica 87) genera un promedio de rentabilidad de 7% de los cuales, se resalta la empresa Nalsani con ventas de \$ 139.542.730.300 generando un Ebitda de \$ 19.085.952.942 porcentualmente del 13,6%, en cambio, Eka Corporación con un nivel de ventas por valor de \$ 186.638.828.000, un Ebitda de \$ 17.356.745.094 pero con un margen del 9,4% lo cual evidencia que la empresa Nalsani cuenta con mayor rentabilidad de operación, lo anterior debido a que a pesar de tener un buen nivel de ventas disminuye los gastos de operación ocasionado así un nivel superior en la evaluación de la rentabilidad operativa.

De igual manera, cabe resaltar que la empresa Creaciones Kamuchy aun sin tener un nivel alto en sus ventas de igual forma genera un margen Ebitda positivo en un 11,5% el cual es muy similar al de Nalsani lo que podemos concluir que al reformar su fuerza de ventas podría obtener un valor significativo de su Ebitda frente a las demás empresas que lideran este indicador.

7.15 Flujo de caja libre

Gráfica 88

Flujo de Caja Libre General 2017 a 2020



Gráfica 88. Flujo de Caja Libre General 2017- 2020. Fuente: Creación propia, (2021)

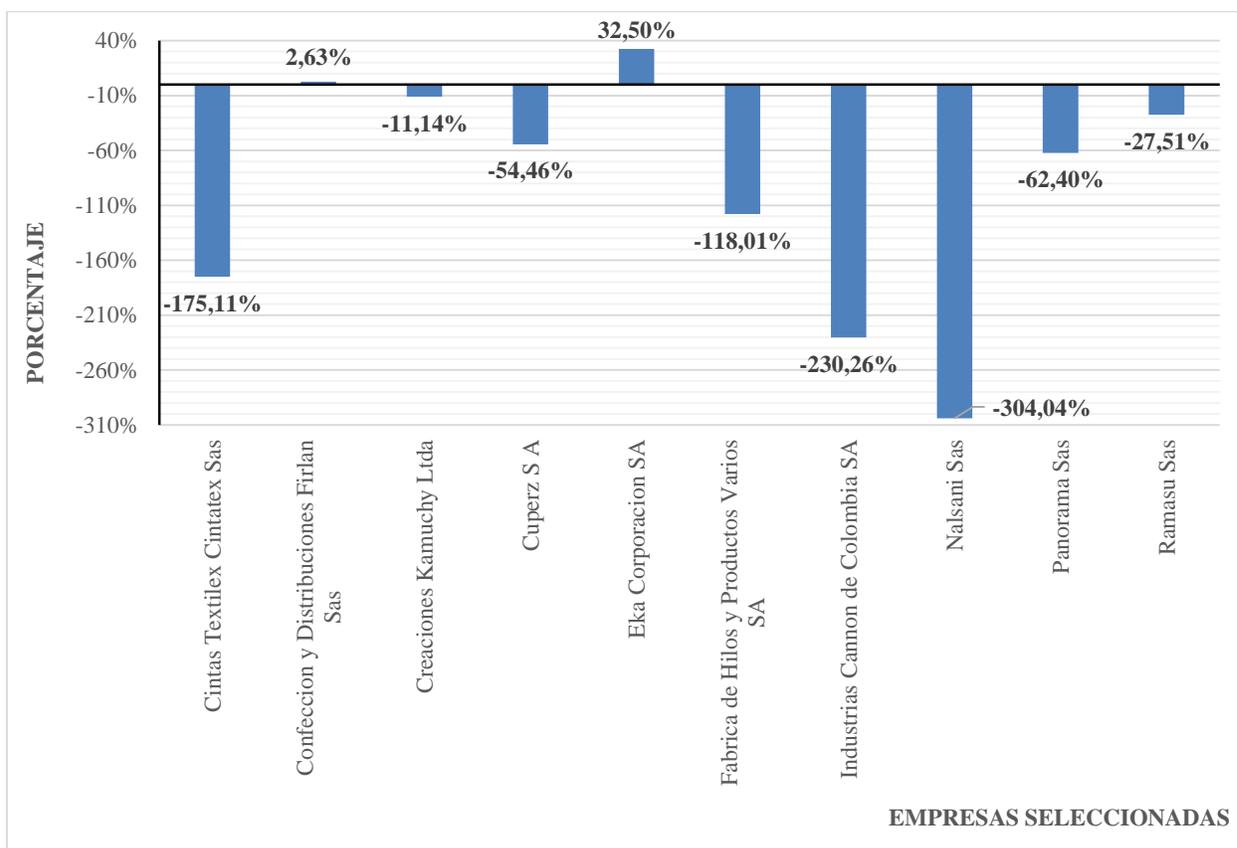
En cuanto al análisis del flujo de caja libre (free cash Flow) gráfica 88 se denota que un promedio del 80% de las empresas seleccionadas en este proyecto generan flujo de caja libre, sin embargo, dos de estas empresas están muy por encima de la moda de generación de flujo de caja (Eka Corporación – Nalsani). Es así como, las empresas que arrojan un flujo de caja libre positivo se encuentran en primer lugar Nalsani representa un 61,62%, Eka corporación con un 20,43%, seguido de Confecciones y distribuciones Firlan de 3,92% luego Cuperz con un 3,71% y finalmente las empresas restantes representan un 10,32% respectivamente.

A diferencia de Industrias Cannon de Colombia y Cintas textiles Cintatex quienes no alcanzan a generar flujo de caja debido a la mala toma de decisiones en cuanto a la disminución de los activos corrientes, incremento de las deudas u obligaciones tanto a corto como largo plazo y disminución de las ventas creando una relación inversa versus el incremento en los costos de ventas.

7.16 Generador de Valor (Market cap. versus patrimonio neto)

Gráfica 89

Generador de Valor por Empresa 2019 – 6 noviembre 2020



Gráfica 89. Generador de Valor Empresarial 2019 - 2020. Fuente: Creación propia, (2021).

Podemos comenzar observando, que tan solo 2 de las 10 empresas seleccionadas incrementaron el valor de su patrimonio de 2019 al 6 de noviembre 2020 gráfica (89), dicho análisis se establece debido al valor de su capitalización es este periodo, es así como, analizándolo detalladamente, la empresa Eka Corporación SA incremento su capital en un 32,5% respecto al año anterior (\$1.910.708.000 para 2019 versus \$25.317.830.767 al 6 de noviembre 2020) lo cual confirma el buen manejo financiero de la empresa; al mismo tiempo la empresa

Confecciones y Distribuciones Firlan SAS incremento su capitalización en el mercado en un 2,63% (\$ 43.742.370.000 para 2019 versus \$44.891.962.082 al 6 de noviembre 2020) lo cual no es muy significativo dado al aumento de sus gastos en el último año.

Así mismo, las empresas Creaciones Kamuchy, Cuperz, Panorama y Ramasu si bien es cierto que no incrementaron su valor en el mercado, no tuvieron una baja significativa en su patrimonio en comparación con las empresas restantes.

7.17 Comparativo general

Tabla 9

Comparativo General Indicadores de Valor Empresarial

MÉTODO VALORACIÓN	AUMENTO VALOR EMPRESAS	INTERPRETACIÓN
WACC	50%	Dado al cálculo promedio del Wacc del 11,44% general de las empresas seleccionadas se observa que el 50% les cuesta financiarse tanto con terceros como del patrimonio un porcentaje por debajo del promedio general, caso contrario de las empresas restantes.
EBITDA	20%	Se observa que todas empresas generan ganancia antes de los gastos financieros y fiscales en un promedio de \$2.022.390.653; sin embargo, es de resaltar que solo dos entidades son las más representativas (Nalsani – Eka Corporación) y las restantes obtienen ganancia, pero muy mínimo.
FLUJO CAJA LIBRE	80%	En este apartado, se evidencia que la mayoría de las empresas generan efectivo con un promedio de \$3.509.649.000, sin embargo, cabe resaltar que, Nalsani y Eka Corporación son las entidades con mayor capacidad financiera para cubrir sus necesidades; caso contrario de Industrias Cannon y Cintatex, dado que su capacidad está por debajo de cero.
MARKET CAP VERSUS PATRIMONIO NETO	20%	Se evidencia que solo dos empresas generaron valor, Eka Corporación y Firlan dado al buen manejo y toma de decisiones en sus finanzas, pero, hay que mencionar que esta última genero valor, no obstante fue muy mínimo por lo cual no es significativo; de igual manera, llama la atención que dos de las empresas que están casi por debajo de cero (Ramasu - Creaciones Kamuchy) puedan tener una mejora en la toma de decisiones y analizar detalladamente el nivel de endeudamiento e incremento en sus ventas con el fin de aumentar su valor en el mercado.

Tabla 9. Comparativo General Indicadores de Valor Empresarial. Fuente: Creación propia, (2021).

9. Conclusiones

Este documento se realizaron revisiones teóricas de diferentes técnicas desarrolladas con las que se logra realizar la generación de valor a un conjunto de empresas, sin embargo, a pesar de que se utilizan y existen diversos métodos de valoración, se debe resaltar que se genera incertidumbre dado que siempre los resultados obtenidos no son los mismos a aplicarlos en una misma empresa, puesto que cada uno de estos indicadores tiene en cuenta diferentes variables de información contable y financiera; lo cual genera un tema difícil de decisión para delimitar el rango de resultados obtenidos.

Es así que, se concluye que el sector textil en lo que respecta a las pequeñas y medianas empresas no generan mayor valor para sus accionistas y/o propietarios, siendo esta una tendencia constante en el tiempo, sin embargo, de acuerdo a este estudio se puede optimizar una mejor gestión respecto a las obligaciones financieras e incrementando un mejor aprovechamiento de la liquidez con el fin de generar valor adicional al sector textil de las Pymes en Colombia; aun así, se puede atribuir el poco o nulo valor generado por fenómenos globales y nacionales que lo han rodeado como se evidenció con la literatura y expresada en este documento, pasando desde el contrabando hasta llegar a la crisis actual (Pandemia COVID 19), pues este sector no solo depende de las acciones ejecutadas y toma de decisiones propias del sector Pymes sino también por la poca competitividad en relación a la incapacidad de frenar el contrabando y minimizar los efectos económicos en la población ocasionados a la paralización de las actividades productivas gracias a los aislamientos por parte del gobierno actual.

En cuanto a la selección de las empresas Pymes del sector textil colombiano, únicamente se toman un muy pequeño porcentaje de empresas existentes de dicho sector, el cual no se realiza de manera arbitraria, sino por el contrario se tornó crítico dada la poca información registrada en las plataformas impuestas por el gobierno para los correspondientes reportes financieros los cuales son causales del contrabando y/o lavado de activos.

Por otro lado, desde un punto de vista externo, tanto el desconocimiento de los diferentes métodos de generación de valor empresarial, en su aplicación e interpretación y a su vez el constante uso de la contabilidad tradicional para la toma de decisiones gerenciales, ocasiona una visión cerrada de alternativas de proyección para su crecimiento, empleabilidad y sostenibilidad empresarial, hasta el punto de tener participación de sus ingresos en ventas en el exterior por sus exportaciones dada a una buena toma de decisiones que conllevan a la ampliación de su nicho de mercado, teniendo en cuenta que se obtendría la capacidad de prevenir y enfrentar los riesgos financieros de cada una de las organizaciones, pues de esto depende la buena toma de decisiones gerenciales financieras fortaleciendo de esta manera el desarrollo socioeconómico.

Por medio de este tipo de trabajos se establecen posibles valores de mercado tanto en empresas como sectores y subsectores macroeconómicos a través de fluctuaciones de diversos supuestos, enfrentándolos con la experiencia adquirida y conocimientos desarrollados en el proceso académico.

10. Recomendaciones

La mayor parte de las pequeñas y medianas empresas estudiadas refleja un incremento considerable en las obligaciones tanto a corto como largo plazo, motivo por el cual es recomendable asesorar sobre el manejo y responsabilidad financiera, coadyuvando en el buen manejo de los recursos, manejo de cartera e impulso en las ventas eso sí, disminuyendo los costos de estas.

Si bien es cierto que el análisis del flujo de caja de estas Pymes es positivo, es de tener en cuenta que su uso no ha sido efectivo dado a la disminución de dividendos que reciben sus socios o en la adquisición de activos fijos, sino por el contrario reflejan cuantiosamente en cubrir las deudas y el pago a sus proveedores.

Las ventas en el sector textil de estas pequeñas y medianas empresas promedian en un \$50.000.000.000 lo cual es significativo a pesar del déficit que provoca el contrabando y la actual pandemia por la que atraviesa el país, sin embargo, hay que tener un as bajo la mano como incremento de la fuerza de ventas, ofertas y manejo de plataformas digitales que permitan una campaña de marketing con el fin de adquirir más clientes tanto internos como externos y nuevos empresarios que deseen invertir en la organización.

Es dispensable obtener información financiera, completa y veraz que permita realizar un correcto análisis del estado actual tanto de las empresas como de los sectores y subsectores macroeconómicos.

Por parte del gobierno nacional se debe realizar una estrategia interactiva (empresa destinada a la valoración de Pymes) que genere un acompañamiento en pro de generar ventajas respecto a la educación financiera de cada uno de los sectores que intervienen en las Pymes del país, impulsando así la real economía del país.

Tener un control más riguroso con la información financiera de las Pymes abarcando cada uno de los sectores, con el fin de tener una arremetida y disminución tanto del contrabando como del lavado de activos, y a su vez, impulsando la educación financiera partiendo desde la microempresa, tendiendo claro que la mayor parte de economía del país se basa principalmente en estos pequeños y medianos empresarios

Es recomendable establecer la metodología planteada como procedimiento alternativo estandarizado de valoración, el cual se debe actualizar año tras año dado a las condiciones cambiantes del ente económico, la economía mundial y aspectos tecnológicos.

Finalmente, es recomendable apoyar por medio de cooperativas de financiamiento, bancos o apoyo gubernamental las pequeñas y medianas empresas no solo teniendo en cuenta las solicitudes crediticias sino mirar más allá, en cuanto al estado actual y las proyecciones por medio de tasas de interés al alcance de estas, productos que se acoplen a sus necesidades e impulsar el ahorro como método de liquidez.

11. Referencias bibliográficas

- Acosta, A., & Gorfinkiel, D. (s/f). Indicadores y desarrollo en la economía. Unm.edu. Recuperado el 13 de abril de 2021, de https://digitalrepository.unm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1441&context=abya_yala
- Actualicese.com. 2020. Los Estados Financieros De Las Empresas Ahora Son De Dominio Público. Recuperado de: <https://actualicese.com/los-estados-financieros-de-lasempresas-ahora-son-de-dominio-publico/>
- Alvarado Alvarado, F. A. Evaluación del margen del EBITDA como una herramienta de gestión financiera para unidades de negocio: caso Acerías Paz del Río SA. Facultad de Ciencias Económicas.
- Anaya, H. O., & Niño, D. A. O. (2018). Flujo de Caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo 3A. U. Externado de Colombia.
- ANDI, (2021). COLOMBIA: BALANCE 2020 Y PERSPECTIVAS 20. Com.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de http://www.andi.com.co/Uploads/Balance%202020%20y%20perspectivas%202021_637471684751039075.pdf
- Barbosa, D. M. E., & Ayala, A. H. (2014). Factores que influyen en el desarrollo exportador de las pymes en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 30(131), 172-183.
- Barrios, A. P. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. *Contexto*, 2(1), 84-100.
- Bellver, J. A., Araya, T. C., & Valera, D. C. (2016). VALORACIÓN DE EMPRESAS. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas.

Blank, L. T., Tarquin, A. J., & Carlos Freddy Mendoza B. (1991). *Ingeniería económica* (No. 658.15/B64eE). McGraw-Hill.

Cámara de Comercio de Bogotá, (2020a). Disminuyeron en 11 % las empresas de Bogotá y la Región. Org.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://www.ccb.org.co/Sala-de-prensa/Noticias-CCB/2020/Diciembre-2020/Disminuyeron-en-11-las-empresas-de-Bogota-y-la-Region>

Cámara de Comercio de Bogotá (2021b). Impacto del COVID 19 - Observatorio - Cámara de Comercio de Bogotá. Org.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://www.ccb.org.co/observatorio/Economia/Economia-dinamica-incluyente-e-innovadora/Impacto-del-COVID-19>

Cámara de Comercio de Bogotá, (2020c). Conozca los resultados de la Encuesta nacional sobre el impacto económico del COVID-19. Org.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://www.ccb.org.co/Sala-de-prensa/Noticias-CCB/2020/Abril-2020/Conozca-los-resultados-de-la-Encuesta-nacional-sobre-el-impacto-economico-del-COVID-19>

Cámara, J. S. (2010). *Gestión práctica de pymes: cómo mejorar los resultados de la empresa*.

Corte Constitucional de Colombia, (s. f.). Sentencia C-203/16. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2016/C-203-16.htm>

Carlos Arturo García. (2017, marzo 22). Por contrabando, Colombia tuvo pérdida de 6.000 millones de dólares. *El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/consecuencias-del-contrabando-en-economia-de-colombia-70424>

Casa Editorial El País Cali. (2017, octubre 29). Las impresionantes cifras que ha alcanzado el contrabando en el 2017. Com.co. <https://www.elpais.com.co/economia/las-impresionantes-cifras-que-ha-alcanzado-el-contrabando-en-el-2017.html>

Casa Editorial El Tiempo. (2021) Contrabando incautado sumó \$318.000 millones en 2020. Portafolio.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://www.portafolio.co/economia/contrabando-incautado-sumo-318-000-millones-en-2020-549624>

Casallas Vela, J. E. (2011). El indicador riesgo país EMBI (Emerging Markets Bond Index): las tasas de interés y su incidencia en el mercado bursátil de Colombia, en el periodo 2002-2009.

Castellanos Contreras, M. L. (2014). Valoración de una pyme familiar del sector avícola colombiano, contemplando los efectos del tratado de libre comercio con Estados Unidos.

Cintatex. (2021). Retrieved 28 March 2021, from <https://www.cintatex.com/nosotros>

Colombia, T. (s/f). Compañía – Tutto Colombia. Recuperado el 28 de marzo de 2021, de Tutto.com website: <https://co.totto.com/compania/historia>

Congreso de Colombia, (Cong.). (12 de julio 2000). LEY 590 DE 2000. Colombia

Cuperz (Alfombras, Tapetes y Pisos Gramas Sintéticas. Recuperado el 28 de marzo de 2021, de Cuperz.com website: <https://www.cuperz.com/es/content/conoce-a-cuperz/>

De Microestablecimientos, F. M. E. (s/f). Dirección de Metodología y Producción Estadística - DIMPE. Gov.co. Recuperado el 10 de abril de 2021, de https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/fichas/Ficha_Met_Enc_Micro_07_13.pdf

- Diez, (2014). Edu.ec. Recuperado 10 de abril de 2021, de <https://editorial.ucsg.edu.ec/ojs-empresarial/index.php/empresarial-ucsg/article/viewFile/50/44>
- Domínguez, R. J., Ramírez, B. C., Murillo, L. M., Restrepo Sánchez. L.M., Leal Valero. C, P. (2018). Org.co. Recuperado el 13 de abril de 2021, de https://www.confecamaras.org.co/phocadownload/2018/Cuadernos_An%C3%A1lisis_Econ%C3%B3mico/Cuaderno_demografia_empresarial/Cartilla17.pdf
- Eaton, J. y Gersovitz, M. (1981). Deuda con potencial repudio: análisis teórico y empírico. *The Review of Economic Studies*, 48 (2), 289-309.
- Eaton, J., Gersovitz, M. y Stiglitz, JE (1986). La teoría pura del riesgo país. *Revista Económica Europea*, 30 (3), 481-513.
- Economática, (2021). Economática.com. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://economática.com/sobre-nosotros>
- Economipedia. (2019). Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/costemedio-ponderado-del-capital-wacc.html>
- Economipedia. (2020). Ebita. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/ebitda.html>
- Economipedia. (2020). Pyme - Pequeña y mediana empresa. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/pyme.html>.
- Economipedia. (2020). Manufactura. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/manufactura.html>.
- El 2017 se Caracterizó Por Ser un Año de Incertidumbre Para, L. E. C., Acompañada Por Una Alta Volatilidad de Los Mercados y un Proceso de Desaceleración Que Afectó Tanto el Consumo Doméstico Como el Comercio Mundial En, E. A. C., la Economía, C., Por

- Encima del Promedio, de A. L. S. E., Este Crecimiento del Pib es el Más Bajo en Nueve Años y es Menor a, L. T. de, & 0% Registrada, E. (s. f.). Tímido comienzo de la industria en el 2018. Com.co. Recuperado 10 de abril de 2021, de <http://www.andi.com.co/Uploads/EOIC%20Reporte-Enero%202018%20VF.pdf>
- Empresite, C., & S, C. (2021). CONFECCION Y DISTRIBUCIONES FIRLAN S A S - Teléfono y dirección | Empresite. Retrieved 28 March 2021, from <https://empresite.economistaamerica.co/CONFECCION-DISTRIBUCIONES-FIRLAN-SA.html>
- Fábrica De Hilos Y Productos Varios S.A. Perfil de Compañía - Colombia | Finanzas y ejecutivos clave | EMIS. (2021). Retrieved 28 March 2021, from [https://www.emis.com/php/company-profile/CO/Fabrica_De_Hilos_Y_Productos_Varios_SA_es_1194427.html#:~:text=Fabrica%20De%20Hilos%20Y%20Productos%20Varios%20S.A.%20es%20una%20empresa,a%20155%20\(2020\)%20personas.](https://www.emis.com/php/company-profile/CO/Fabrica_De_Hilos_Y_Productos_Varios_SA_es_1194427.html#:~:text=Fabrica%20De%20Hilos%20Y%20Productos%20Varios%20S.A.%20es%20una%20empresa,a%20155%20(2020)%20personas.)
- Franco Ángel, M., & Urbano, D. (2019). Caracterización de las pymes colombianas y de sus fundadores: un análisis desde dos regiones del país. *Estudios gerenciales*, 81–91.
- García, J. A. C., Betancur, F. J., Bedoya, L. J. R., & Ríos, C. E. C. (2008). Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor. *Lúmina*, (09), 20-46.
- García, S. A., & Montes, L. F. (2018). Modelo de valoración financiera para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Colombia. *Espacios*, 39(42).
- García Villanueva, M. D. R., Jiménez Naharro, F., & Pérez López, M. D. C. (2005). La valoración de pequeñas y medianas empresas. In *Cities in competition. XV Spanish-Portuguese Mitin of Scientific Management (2005)*, p 471-481. Universidad de Sevilla.

- Gobierno expide nueva clasificación de empresas a partir de sus ingresos. (s. f.). Gov.co.
Recuperado 10 de abril de 2021, de
<https://www.mincit.gov.co/prensa/noticias/industria/gobierno-expide-nueva-clasificacion-de-empresas-a>
- Hernández Sampieri, (2018). Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta. McGraw Hill México.
- Ibáñez, G. C., Ardila, E. N., & López, A. E. G. (2017). El Impacto del WACC (Weighted Average Cost of Capital) en la valoración de empresas. *Innovando En La U*, (9), 95-109.
- La Salle. (2019) El indicador riesgo país EMBI (Emerging MarketsBond Index): las tasas de interés y su incidencia en el mercado bursátil de Colombia, en el periodo 2002-2009.
Recuperado de:
<<https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1413&context=economia>>
[Accessed 30 September 2020].
- Laverde Sarmiento, M. Á., Lezama Palomino, J. C., & García Carrillo, J. F. (2019). Propuesta para la valoración de pymes en Colombia. Estudio de caso en el sector comercial e industrial. *Revista activos*, 16(31), 19–54.
- Mascareñas, J. (2008). La estructura de capital óptima. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Métodos de valoración de empresas - Definición, qué es y concepto | Economipedia.
(2018). Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/metodos-devaloracion-de-empresas.html>
- Montoya, L. A., Portilla, L. M., & Henao, S. A. F. (2008). Metodología de valoración para empresas pequeñas. *Scientia et technica*, 2(39).

Narváez Licerias, (2009). Contabilidad y Negocios. Redalyc.org. Recuperado el 13 de abril de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/2816/281621749004.pdf>

Nosotros. (2020, mayo 15). Recuperado el 28 de marzo de 2021, de Cannoncol.com website: <https://cannoncol.com/compania/>

Nosotros–Kamuchy. (2021). Retrieved 28 March 2021, from <https://kamuchy.co/nosotros/>

Nosotros – Persianas Panorama. (2021). Retrieved 28 March 2021, from <https://www.persianaspanorama.com/nosotros/>

Nuestra Empresa | Eka Corporación. (2021). Retrieved 28 March 2021, from <https://ekazipper.com/nosotros-2/>

Orozco, J. D. J. M. (2018). Valoración de instrumentos financieros y arrendamientos en NIIF para Pymes. Ediciones de la U.

Osorio, J. E. (2008). La valoración de empresas en escenarios de incertidumbre. ECONÓMICAS CUC, 29(1), 211-218.

Parra Barrios, (2013). Valoración De Empresas: Métodos De Valoración1business Valuations: Valuation Methods Edu.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de <https://revistas.ugca.edu.co/index.php/contexto/article/view/44/341>

¿Qué es el riesgo país y como lo afecta? (2016, noviembre 2). Sabermassermas.com. <https://www.sabermassermas.com/que-riesgo-pais-como-afecta/>

Ramasu S.A.S. Perfil de Compañía - Colombia | Finanzas y ejecutivos clave | EMIS. (2021). Retrieved 28 March 2021, from https://www.emis.com/php/company-profile/CO/Ramasu_SAS_es_3707493.html

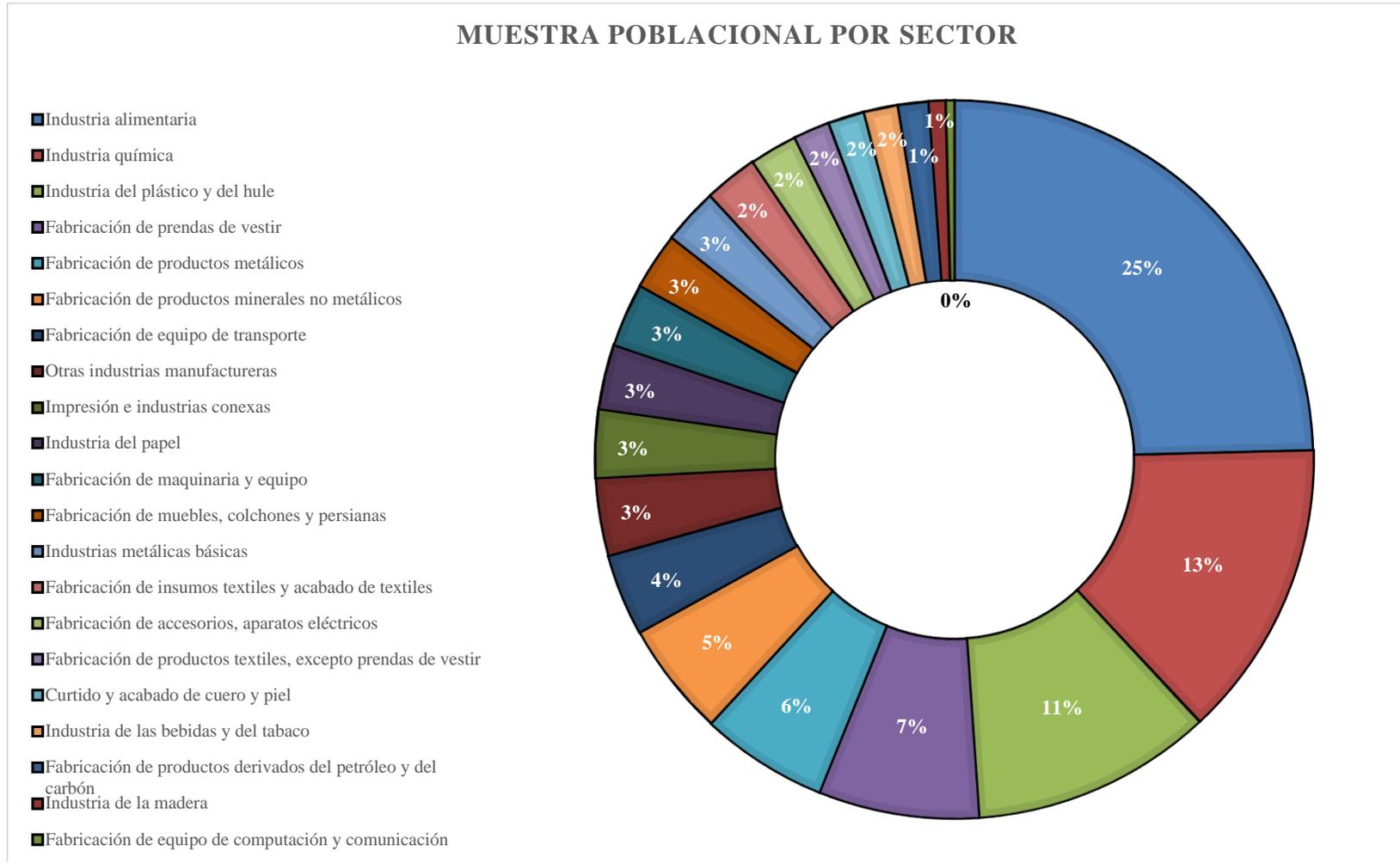
- Ramírez, A. A. R. (2013). Valoración de la empresa por descuento de flujos de efectivo: la importancia del tipo de inversor. *Análisis financiero*, (121), 6-16.
- Ramos, F. (2018). Encuesta anual manufacturera (EAM). Dane.gov.co. Recuperado de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anualmanufacturera-enam>.
- Ramos, F. (2010). Microestablecimientos. Dane.gov.co. Recuperado de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-portema/industria/microestablecimientos>.
- Sarmiento, M. Á. L., Palomino, J. C. L., & Carrillo, J. F. G. (2018). Propuesta para la valoración de pymes en Colombia. Estudio de caso en el sector comercial e industrial. *Revista Activos*, 16(31), 19-54.
- S.A.S., E. (2019). ¡Son las pymes! Larepublica.co. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/analisis/carlos-ronderos-533356/son-las-pymes-3004444>
- Superintendencia de Sociedades, (2005). Gov.co. Recuperado 11 de abril de 2021, de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_circulares/26752.pdf
- Torres Vargas, A. F. (2012). Una perspectiva financiera sobre la información relevante para la toma de decisiones de Pymes familiares.
- Tovar-Posso, M., & Muñoz-Martínez, I. T. (2018). Metodología para valoración financiera de Pymes colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar: Ciencias Sociales y Humanas*, 18(35), 139-162.
- Valencia. C. (2017). Aplicabilidad de un método de valoración para pymes del sector agropecuario del ecuador caso de estudio: hortiflora andina s.a.

Recuperado de:

<<http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/12841/T-ESPE057165.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> [Accessed 1 October 2020].

Anexo a.

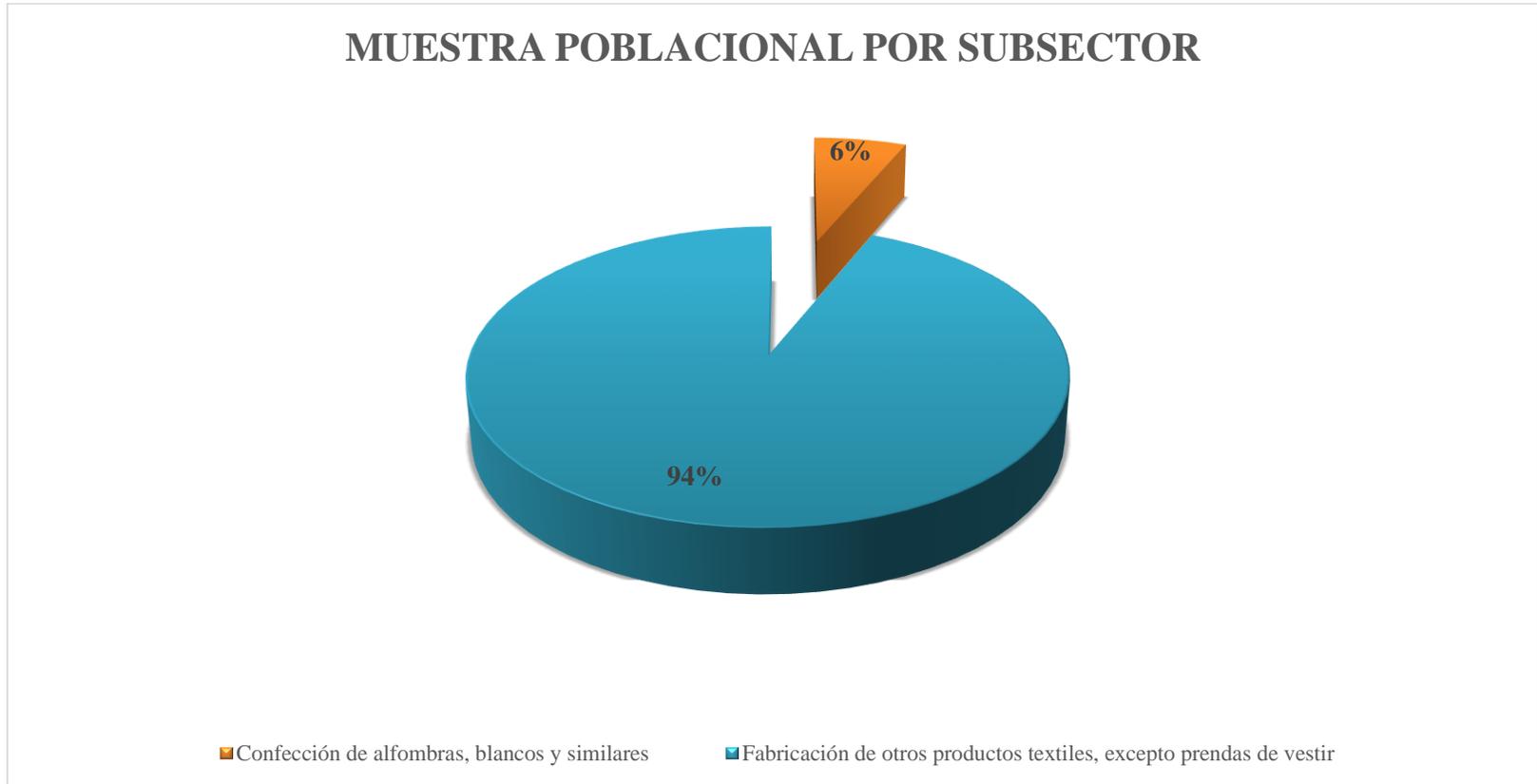
Muestra Poblacional por Sector



Anexo a. Muestra Poblacional por Sector. Fuente: Creación Propia, (2021).

Anexo b.

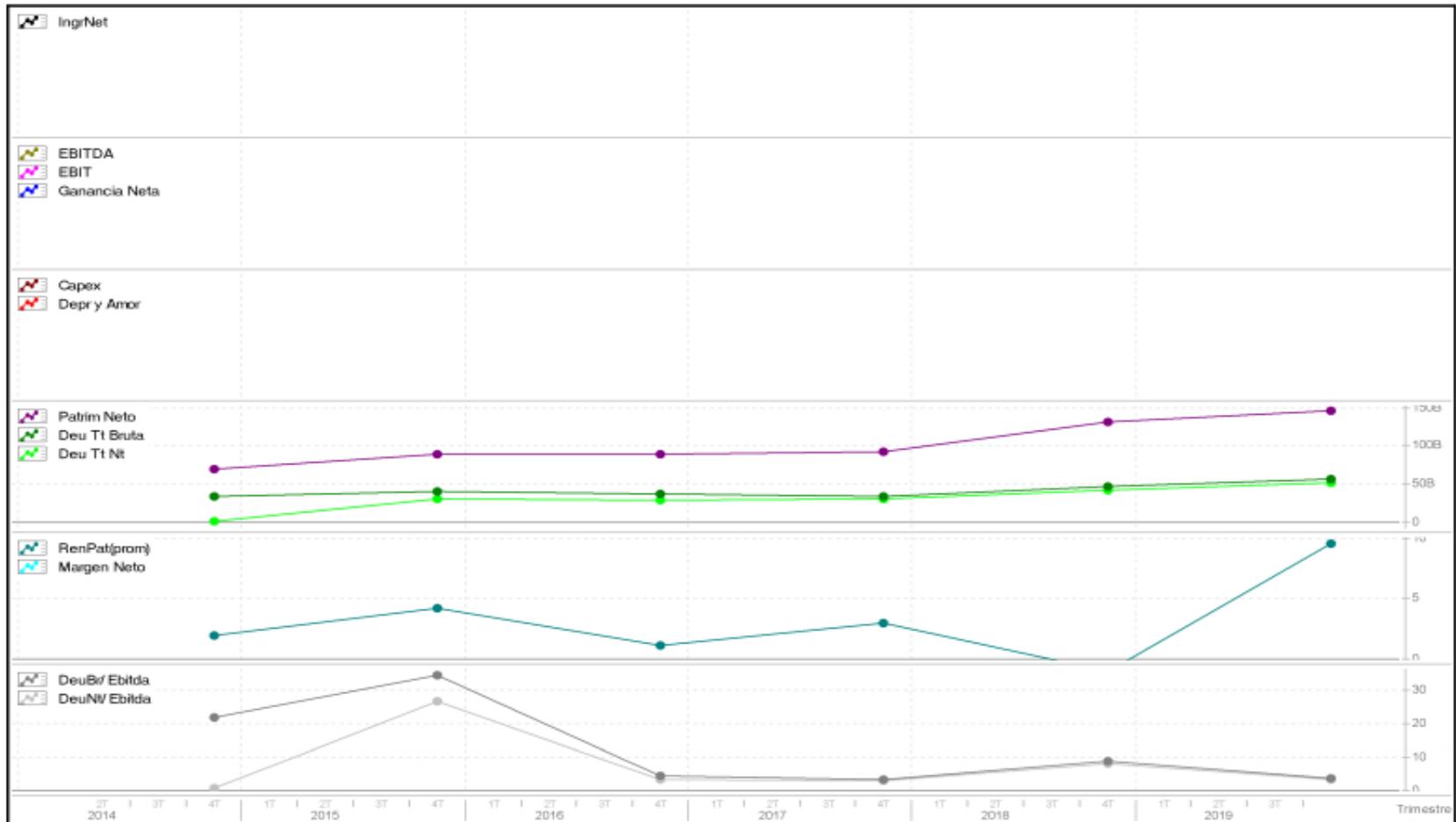
Muestra Poblacional por Subsector



Anexo b. Muestra Poblacional por Subsector. Fuente: Creación Propia, (2021).

Anexo c.

Análisis Fundamental Industrias Cannon SA

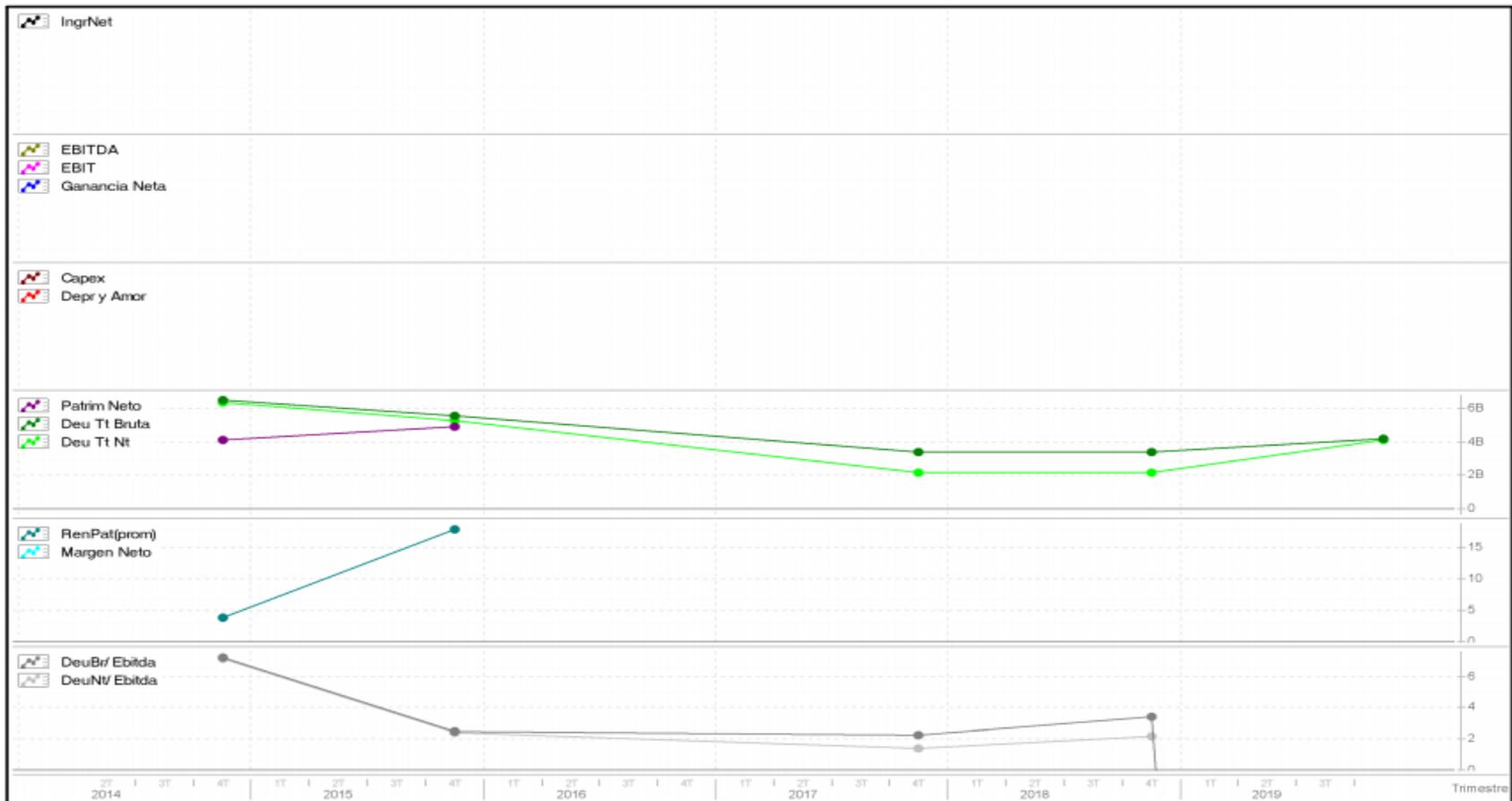


Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.

Anexo c. Análisis Fundamental Industrias Cannon SAS. Fuente: Economatica, (2020).

Anexo d.

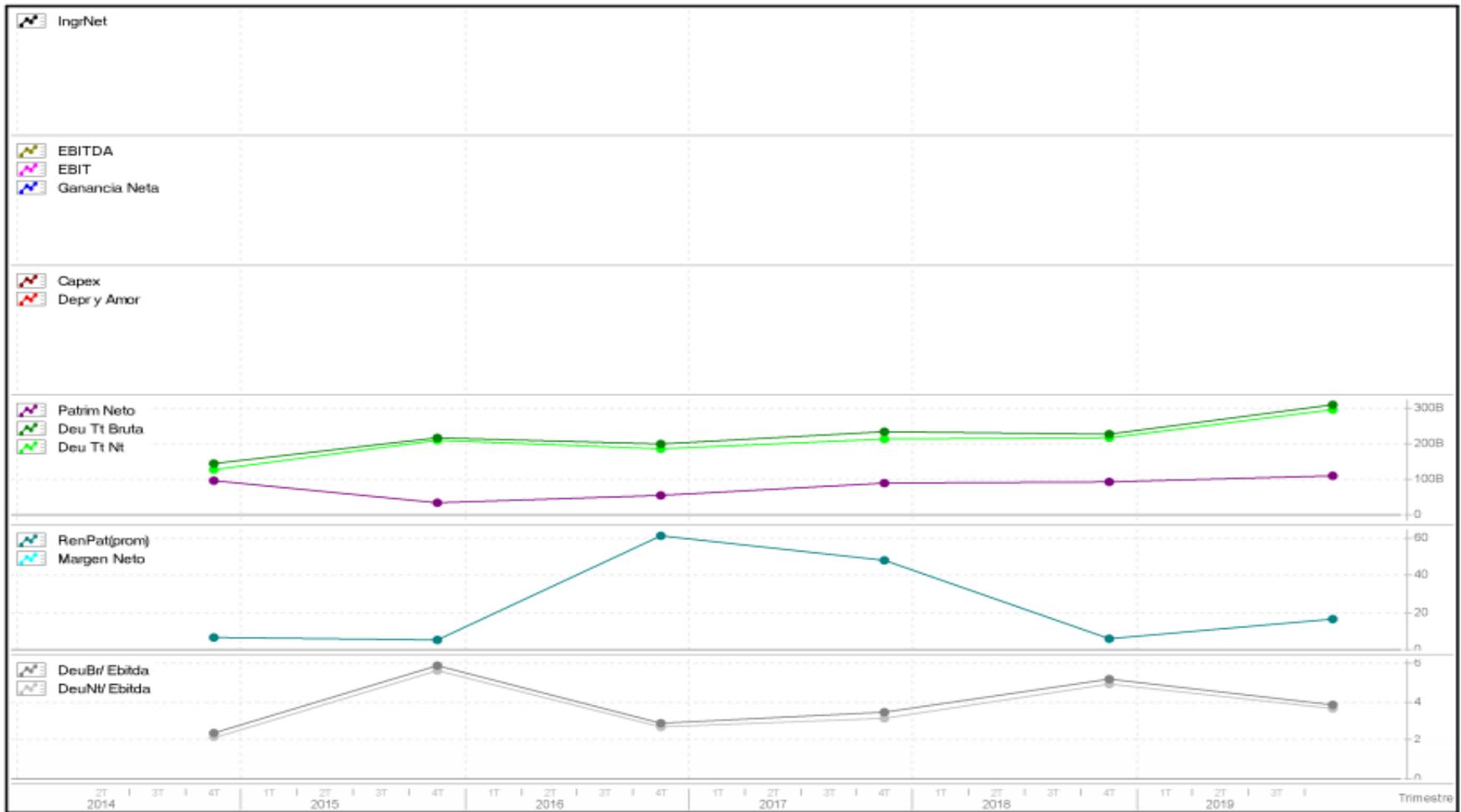
Análisis Fundamental Cuperz SA



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.
 Anexo d. Análisis Fundamental Cuperz SA. Fuente: Economática, (2020).

Anexo e.

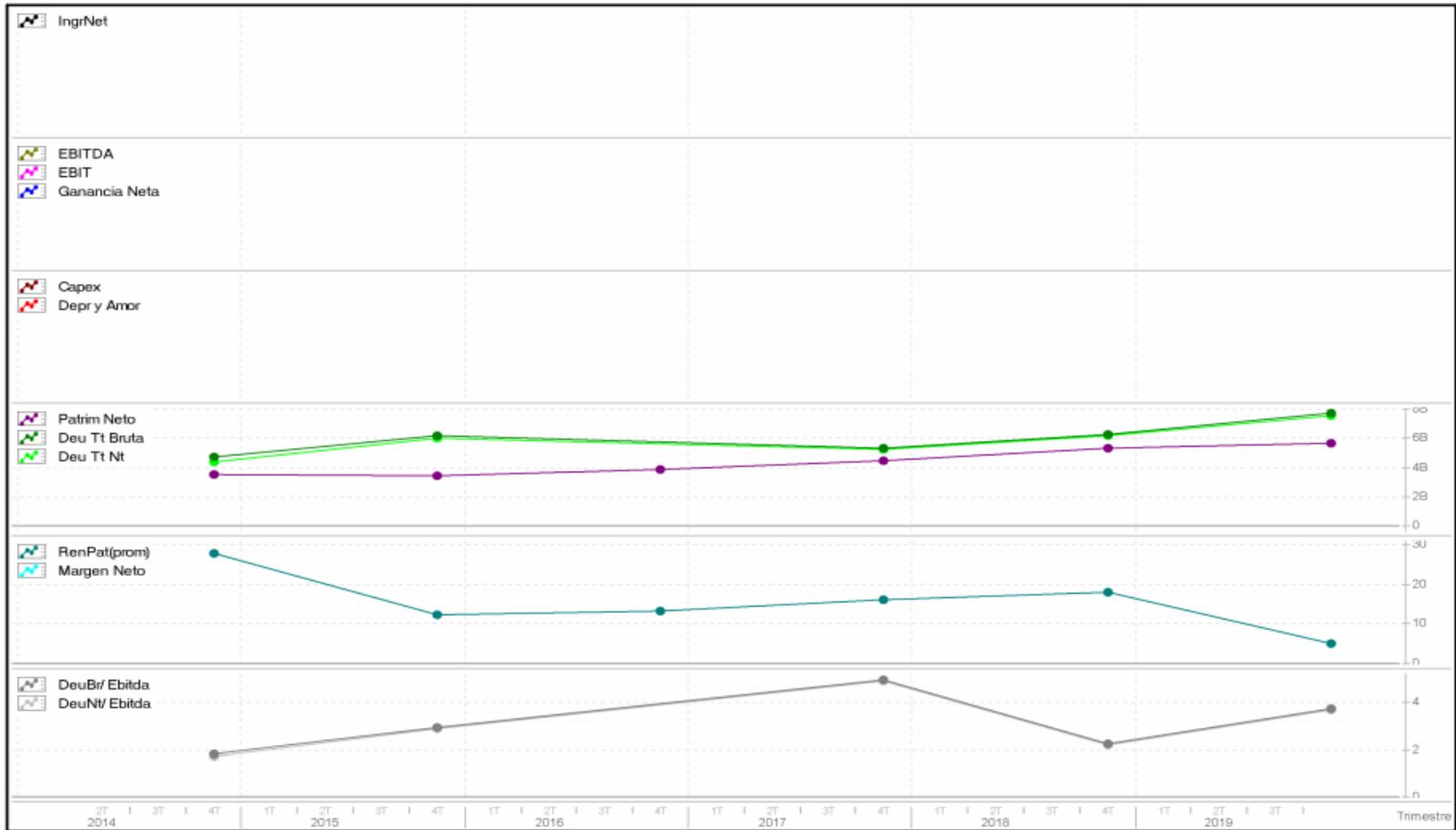
Análisis Fundamental Nalsani SAS



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.
 Anexo e. Análisis Fundamental Nalsani SAS. Fuente: Economatica, (2020).

Anexo f.

Análisis Fundamental Creaciones Kamuchy LTDA

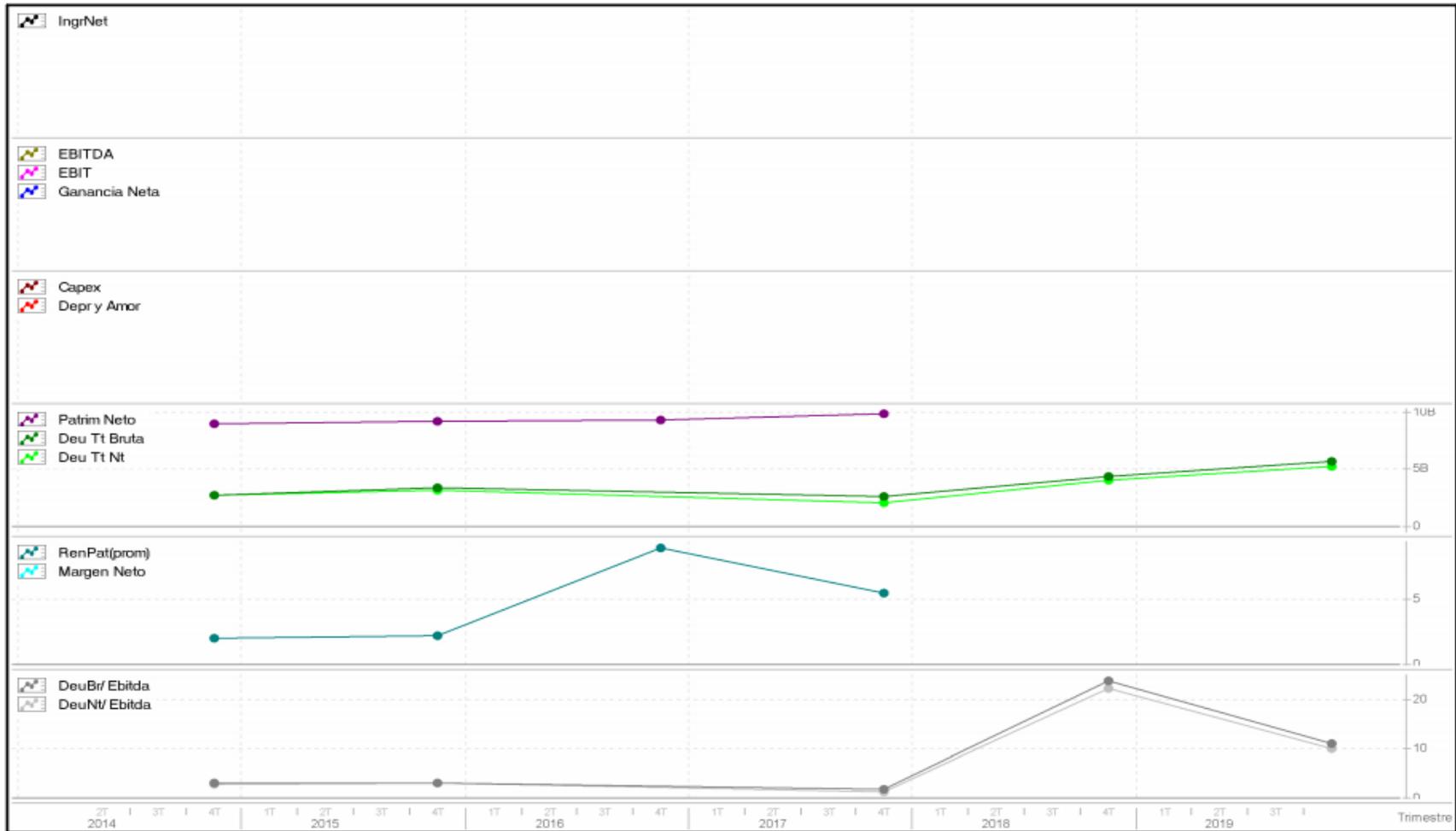


Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.

Anexo f. Análisis Fundamental Creaciones Kamuchy LTDA. Fuente: Economática, (2020).

Anexo g.

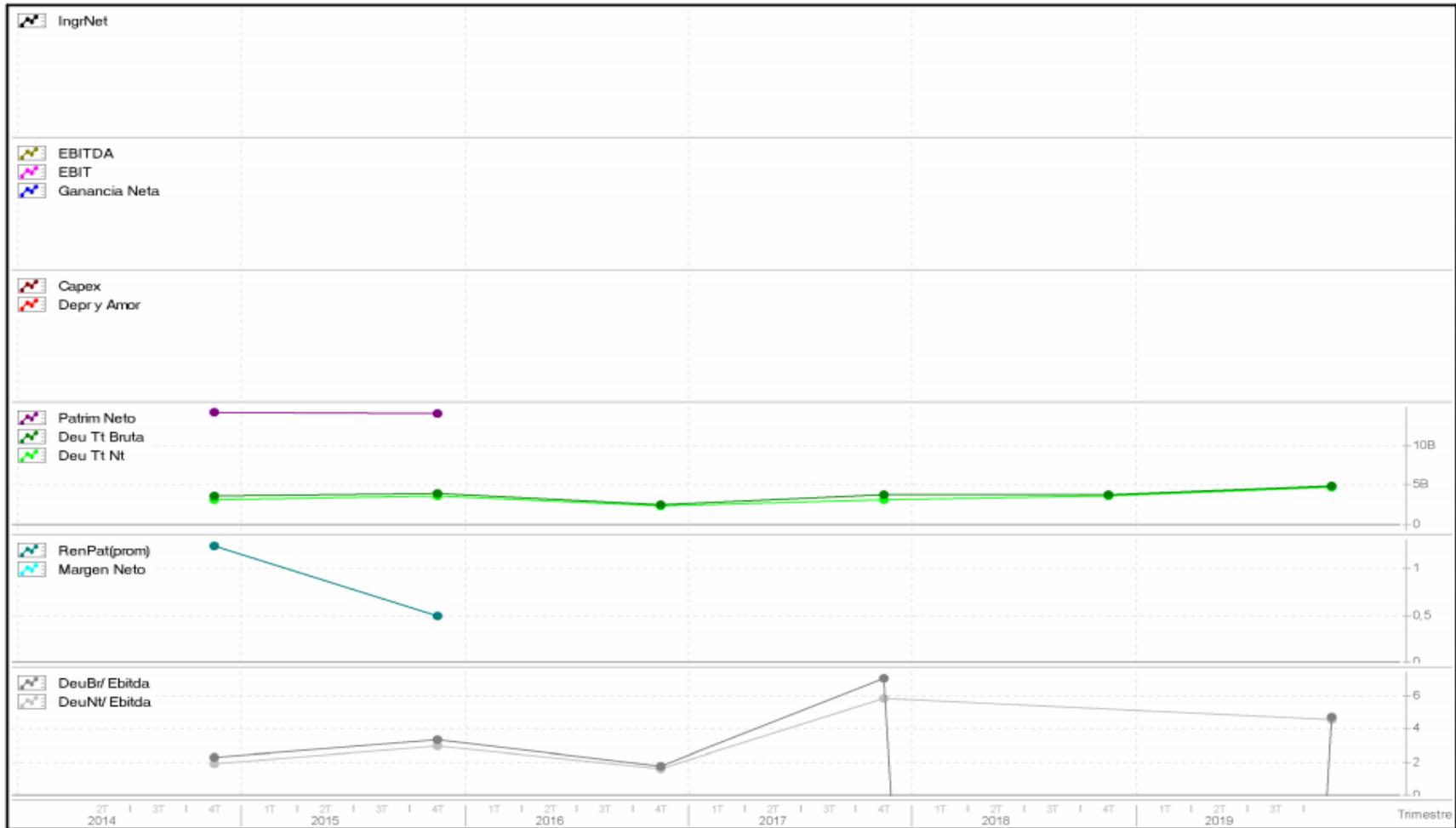
Análisis Fundamental Cintas Textilex Cintatex SAS



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.
 Anexo g. Análisis Fundamental Cintas Textiles Cintatex SAS. Fuente: Economatica, (2020).

Anexo h.

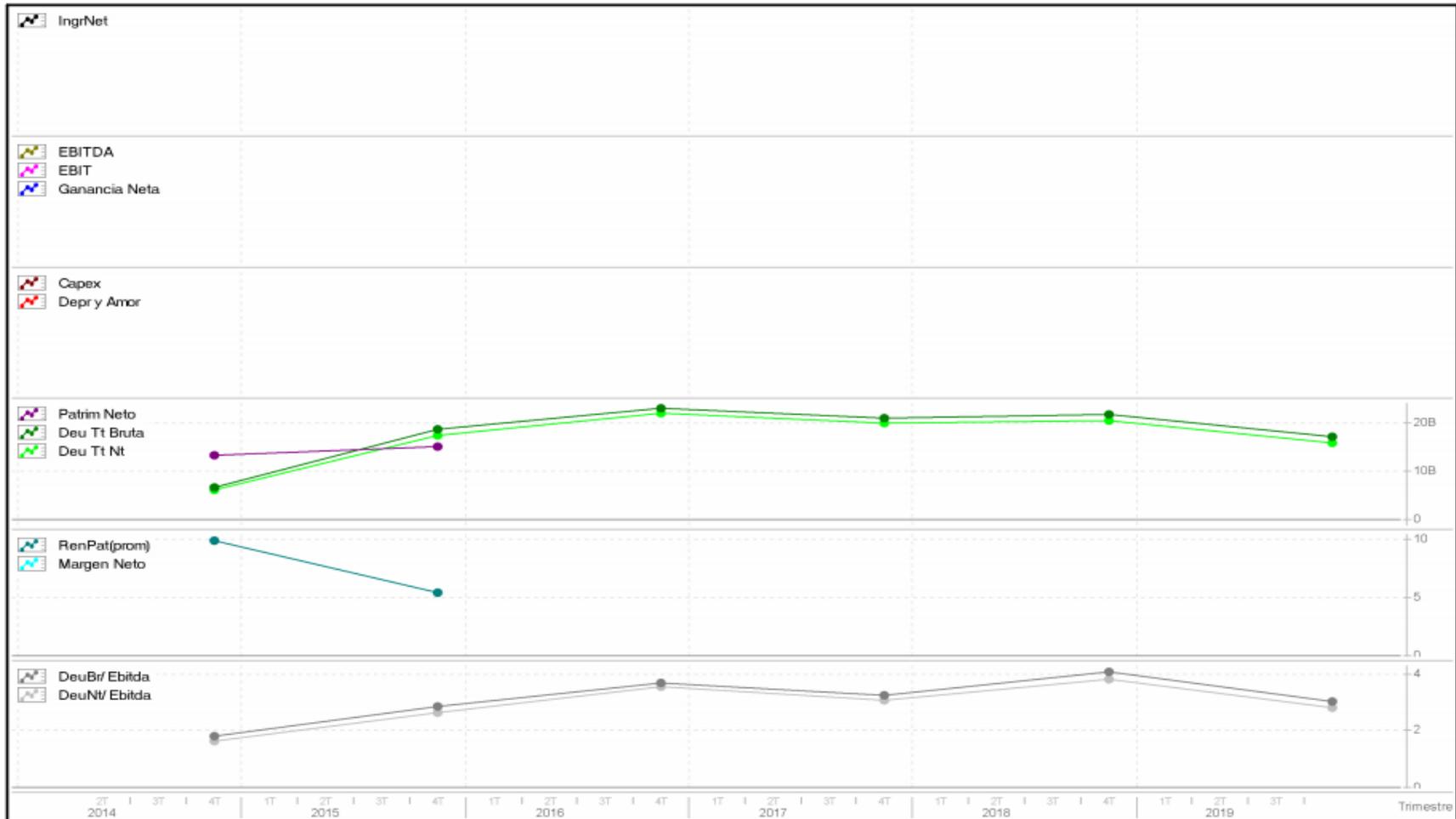
Análisis Fundamental Fábrica de Hilos y Productos Varios SA



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.
 Anexo h. Análisis Fundamental Fábrica de Hilos y Productos Varios SA. Fuente: Economatica, (2020).

Anexo i.

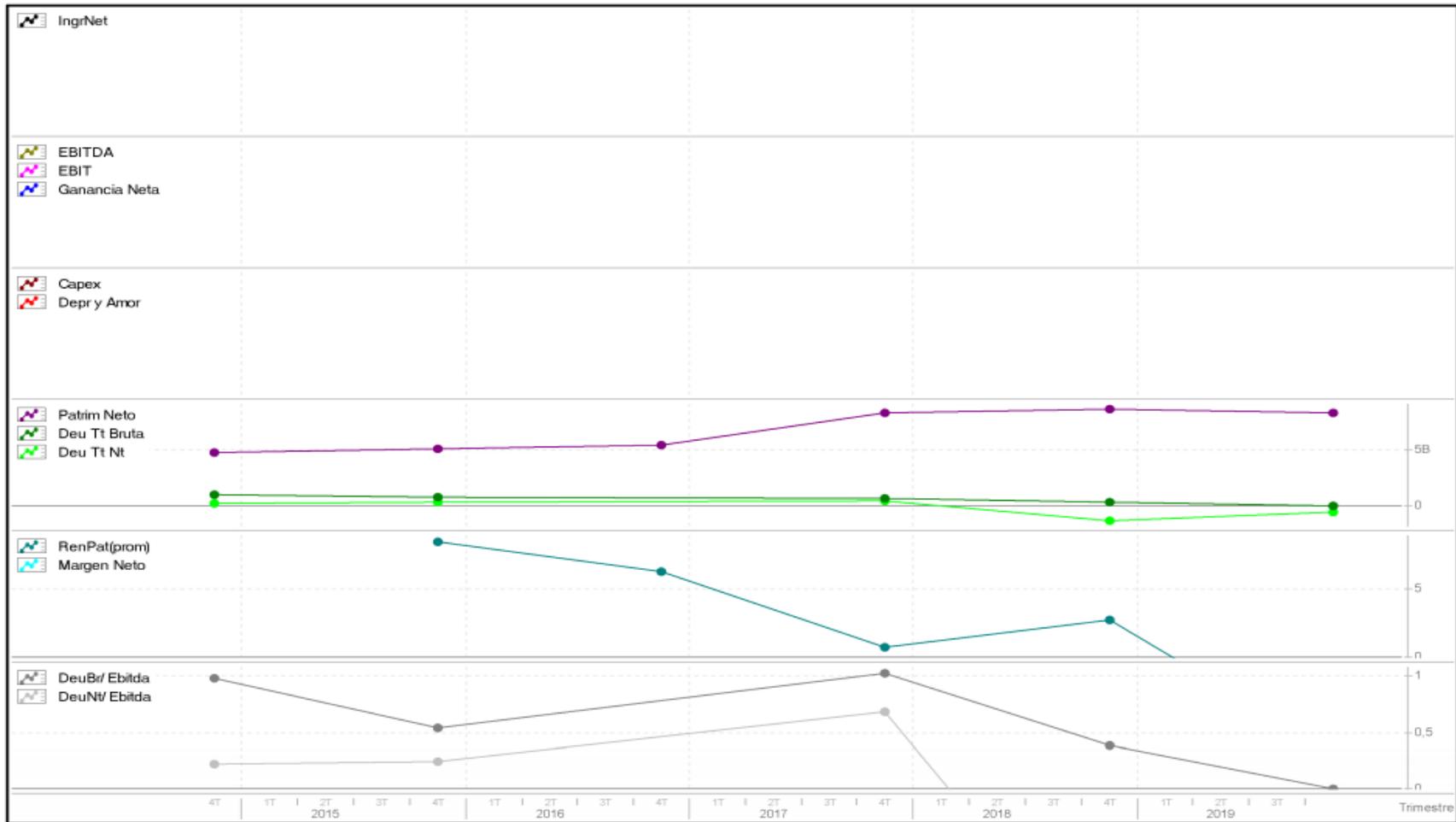
Análisis Fundamental Eka Corporación SA



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.
 Anexo i. Análisis Fundamental Eka Corporación SA Fuente: Economática, (2020).

Anexo j.

Análisis Fundamental Ramasu SAS

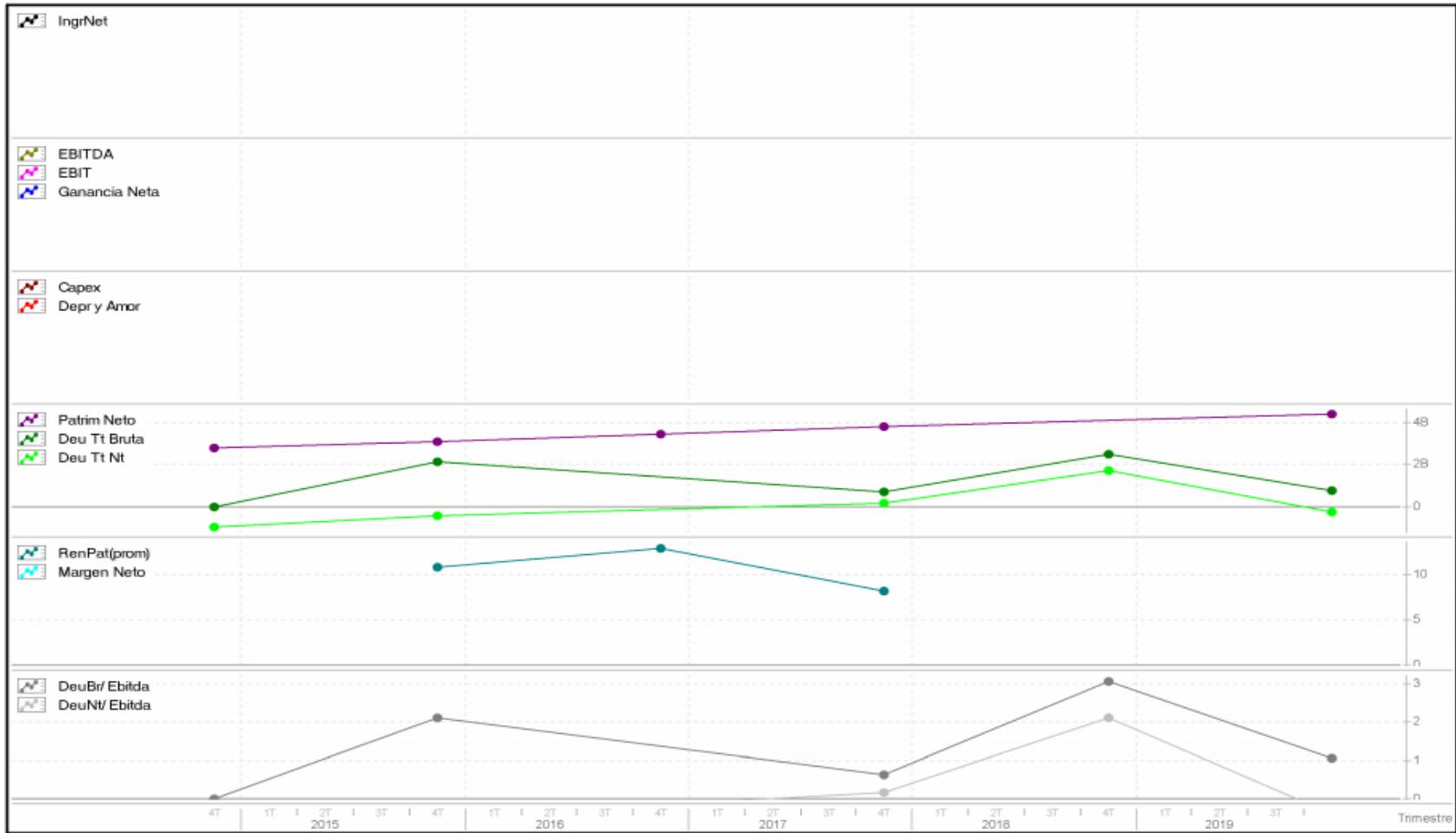


Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019.

Anexo j. Análisis Fundamental Ramasu SAS Fuente: Economática, (2020).

Anexo k.

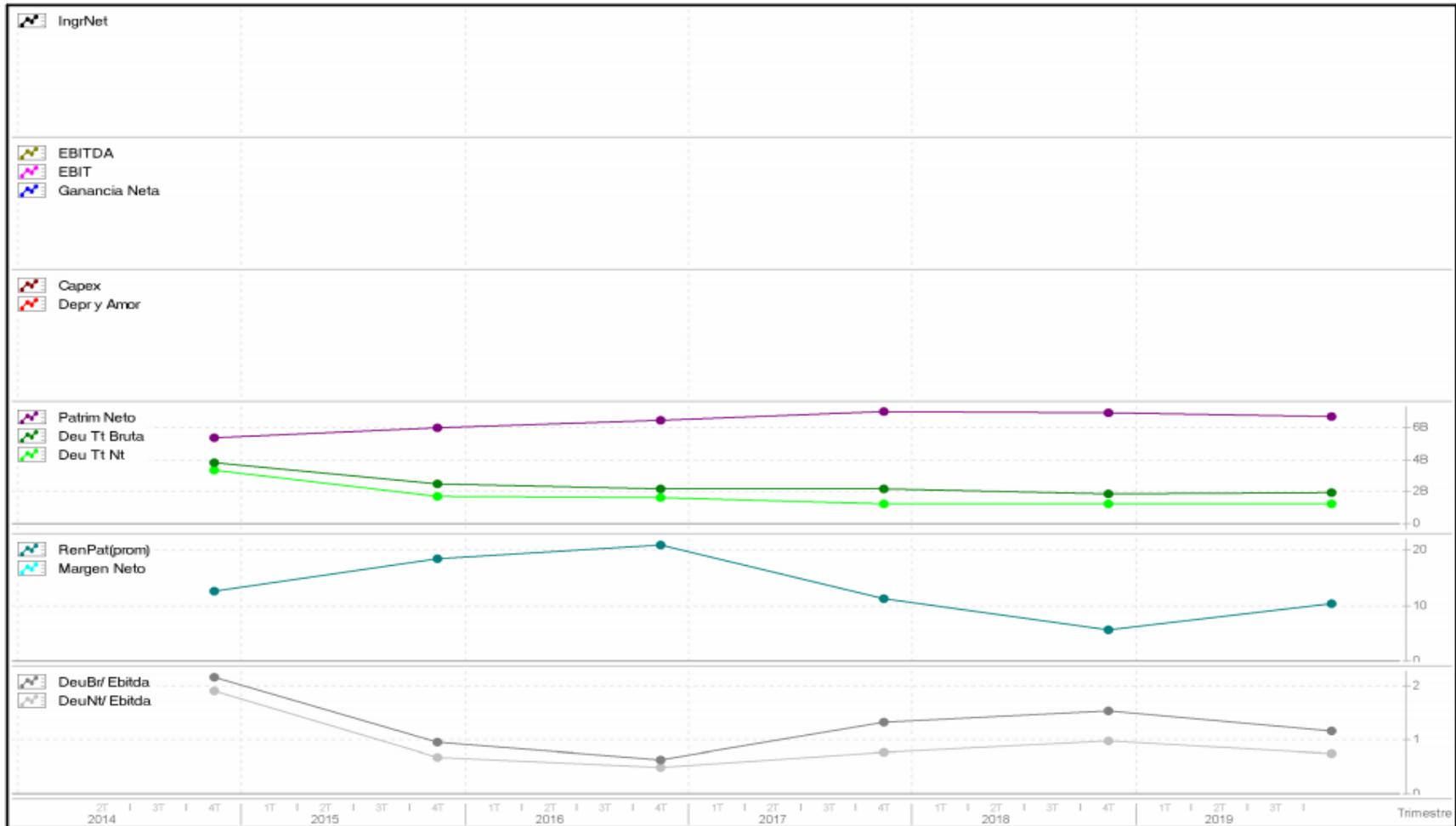
Análisis Fundamental Confección y Distribuciones Firlan SAS



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019
 Anexo k. Análisis Fundamental Confección y Distribuciones Firlan SAS. Fuente: Economatica, (2020).

Anexo I.

Análisis Fundamental Panorama SAS



Nota: Trayectoria de las variables que están contenidas trimestralmente en el valor empresarial de 2014 a 2019
 Anexo I. Análisis Fundamental Panorama SAS. Fuente: Economática, (2020).