



CARTA DE AUTORIZACIÓN

CÓDIGO	AP-BIB-FO-06	VERSION	1	VIGENCIA	2014	PAGINA	1 de 1
--------	--------------	---------	---	----------	------	--------	--------

Neiva, 14 de Diciembre de 2017

Señores
CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN
UNIVERSIDAD SURCOLOMBIANA
Ciudad

Los suscritos:

Diana Paola Cubillos Sánchez, con C.C. No. 1.075.254.615,

Isaura Yulieth Ríos Triana, con C.C. No. 55.131.393,

Autores de la tesis y/o trabajo de grado titulado Valoración de La Empresa Conexiones Surcolombianas S.A.S, mediante el método de Flujo de Caja Descontado-Primera Parte.

Presentado y aprobado en el año 2017 como requisito para optar al título de Especialistas en Gestión Financiera;

Autorizamos al CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN de la Universidad Surcolombiana para que con fines académicos, muestre al país y el exterior la producción intelectual de la Universidad Surcolombiana, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera:

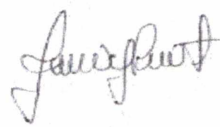
- Los usuarios puedan consultar el contenido de este trabajo de grado en los sitios web que administra la Universidad, en bases de datos, repositorio digital, catálogos y en otros sitios web, redes y sistemas de información nacionales e internacionales "open access" y en las redes de información con las cuales tenga convenio la Institución.
- Permita la consulta, la reproducción y préstamo a los usuarios interesados en el contenido de este trabajo, para todos los usos que tengan finalidad académica, ya sea en formato Cd-Rom o digital desde internet, intranet, etc., y en general para cualquier formato conocido o por conocer, dentro de los términos establecidos en la Ley 23 de 1982, Ley 44 de 1993, Decisión Andina 351 de 1993, Decreto 460 de 1995 y demás normas generales sobre la materia.
- Continúo conservando los correspondientes derechos sin modificación o restricción alguna; puesto que de acuerdo con la legislación colombiana aplicable, el presente es un acuerdo jurídico que en ningún caso conlleva la enajenación del derecho de autor y sus conexos.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, "Los derechos morales sobre el trabajo son propiedad de los autores", los cuales son irrenunciables, imprescriptibles, inembargables e inalienables.

EL AUTOR/ESTUDIANTE:

EL AUTOR/ESTUDIANTE:

Firma: 

Firma: 



TÍTULO COMPLETO DEL TRABAJO: VALORACIÓN DE EMPRESA CONEXIONES SURCOLOMBIANAS SAS Mediante Método de Flujo de Caja Descontado – Primera Parte

AUTOR O AUTORES:

Primero y Segundo Apellido	Primero y Segundo Nombre
CUBILLOS SANCHEZ	DIANA PAOLA
RIOS TRIANA	ISAURA YULIETH

DIRECTOR Y CODIRECTOR TESIS:

Primero y Segundo Apellido	Primero y Segundo Nombre
SALAMANCA FALLA	CARLOS HARVEY

ASESOR (ES):

Primero y Segundo Apellido	Primero y Segundo Nombre
SALAMANCA FALLA	CARLOS HARVEY

PARA OPTAR AL TÍTULO DE: ESPECIALISTAS EN GESTIÓN FINANCIERA

FACULTAD: ECONOMIA Y ADMINISTRACION

PROGRAMA O POSGRADO: ESPECIALIZACION EN GESTIÓN FINANCIERA

CIUDAD: Neiva **AÑO DE PRESENTACIÓN:** 2017 **NÚMERO DE PÁGINAS:** 123

TIPO DE ILUSTRACIONES (Marcar con una X):

Diagramas___ Fotografías___ Grabaciones en discos___ Ilustraciones en general___ Grabados___
Láminas___ Litografías___ Mapas___ Música impresa___ Planos___ Retratos___ Sin ilustraciones___
Tablas o Cuadros_X__

SOFTWARE requerido y/o especializado para la lectura del documento:

Vigilada mieducación

La versión vigente y controlada de este documento, solo podrá ser consultada a través del sitio web Institucional www.usco.edu.co, link Sistema Gestión de Calidad. La copia o impresión diferente a la publicada, será considerada como documento no controlado y su uso indebido no es de responsabilidad de la Universidad Surcolombiana.



MATERIAL ANEXO: Estados Financieros

PREMIO O DISTINCIÓN (En caso de ser LAUREADAS o Meritoria):

PALABRAS CLAVES EN ESPAÑOL E INGLÉS:

N°	Español	Inglés	N°	Español	Inglés
1	Valor	Value	6	Gastos	Expenses
2	Estados Financieros	Financial Statements	7	Logística	Logistics
3	Proveedores	Provider	8	EVA	Economic Value Added
4	Distribución	Distribution	9	Diagnostico	Diagnosis
5	Costo	Cost	10	Mercado	Market

RESUMEN DEL CONTENIDO: (Máximo 250 palabras)

El trabajo de investigación denominado VALORACIÓN DE LA EMPRESA CONEXIONES SURCOLOMBIANAS SAS Mediante Método de Flujo de Caja Descontado, lo realizamos con el fin de medir la capacidad y valor de la empresa CONEXSUR SAS.

El análisis financiero y organizacional tanto interno como de la industria se realizó con datos financieros históricos reales de los últimos 5 años (2012 a 2016) de operación de la empresa y nos permitió identificar que el nivel de endeudamiento es de un 88%, el cual es alto, lo que quiere decir que los accionistas son dueños solo del 12% de la empresa y que sus decisiones están limitadas a cumplir con las obligaciones adquiridas tanto con proveedores (64%), como con las entidades financieras, esto ha castigado la rentabilidad de la empresa la cual es en promedio del 1.1%.

Por otro lado, la poca planeación estratégica ha llevado a los directivos de la empresa a cometer equivocaciones que le han costado la pérdida de valor, tal como se evidencia en los resultados del EVA precisamente en el año 2015 donde se evidencia un resultado de -\$120.844.084= lo que generó un retroceso en los avances logrados en los años anteriores, que a pesar de ser positivos no son muy significativos para la magnitud de la operación que lleva la empresa.

El resultado de estos análisis nos permitió proyectar unos cálculos financieros a 5 años (2017-2021), basados en supuestos tales como crecimiento tradicional de las ventas, estrategia de penetración de nuevos mercados, inversión en activos fijos, inflación y salario mínimo, lo cual servirá como soporte a las directivas de la empresa para encaminar sus decisiones hacia el mejoramiento de sus indicadores para la creación de valor.

ABSTRACT: (Máximo 250 palabras)

The research work called VALUATION OF THE COMPANY SAS SURCOLOMBIAN CONNECTIONS Using the

Vigilada mieducación



Discounted Cash Flow Method, we perform it in order to measure the capacity and value of the company CONEXSUR SAS.

The internal financial and organizational analysis of the industry was carried out with real historical financial data of the last 5 years (2012 to 2016) of the company's operation and allowed us to identify that the level of indebtedness is 88%, which it is high, which means that the shareholders own only 12% of the company and that their decisions are limited to complying with the obligations acquired both with suppliers (64%) and with financial entities, this has penalized profitability of the company which is on average 1.1%.

On the other hand, little strategic planning has led the company's executives to make mistakes that have cost them the loss of value, as evidenced by the results of the EVA precisely in 2015 where is evident a result of - \$ 120,844.084 = which generated a setback in the progress made in previous years, which despite being positive are not very significant for the size of the operation carried out by the company.

The result of these analyzes allowed us to project some 5-year financial calculations (2017-2021), based on assumptions such as traditional sales growth, penetration strategy of new markets, investment in fixed assets, inflation and minimum wage, which it will serve as support to the directives of the company to direct its decisions towards the improvement of its indicators for the creation of value.

APROBACION DE LA TESIS

Nombre Presidente Jurado: Alfonso Manrique Medina

Firma:

Nombre Jurado: Carlos Harvey Salamanca Falla

Firma:

Nombre Jurado: Ferney Forero Sánchez

Firma:

**VALORACIÓN DE EMPRESA CONEXIONES SURCOLOMBIANAS SAS
Mediante Método de Flujo de Caja Descontado – Primera Parte**



**DIANA PAOLA CUBILLOS SANCHEZ
ISAURA YULIETH RIOS TRIANA**

**UNIVERSIDAD SURCOLOMBIANA
FACULTAD DE ECONOMIA Y ADMINISTRACION
ESPECIALIZACIÓN EN GESTION FINANCIERA
NEIVA
2017**

TABLA DE CONTENIDO

Introducción	1
Marco Teórico.....	3
Capitulo 1. Planteamiento de la necesidad y objetivos	11
1. Planteamiento de la necesidad de valoración.....	11
1.1. Objetivos	13
1.1.1. Objetivo General.	13
1.1.2. Objetivos Específicos.	13
1.2. Problemas / Expectativas que se Pretenden Resolver.....	14
Capitulo 2. Descripción General y Diagnostico	15
2. La Empresa	15
2.1. Caracterización de la Industria a la cual pertenece	15
2.2. Estado Actual de la empresa en el contexto de la industria	20
2.2.1. Clasificación de la Empresa.	21
2.3. Historia, Evolución y Localización Geográfica.....	23
2.4. Estructura y Gestión del Talento Humano.....	26
2.4.1. Estructura Organizacional.	26
2.4.2. Gestión del Talento Humano.....	27
2.5. Marco Estratégico	28
2.5.1. Sistema de Finalidades (Misión, Visión, Principios).	28
2.5.2. Estrategia Corporativa y Modelo de Negocio.	29
2.5.3. Propuesta de Valor.	32
2.5.4. Estrategias de Marketing (Modelo de las 4P).	33
2.6. Aspectos del Mercado.....	35
2.6.1. Definición del Mercado Objetivo y Mercado Potencial.....	35
2.6.2. Segmentación y Área Geográfica.....	36
2.6.3. Segmentación y Determinantes de la Demanda.	41
2.6.4. Segmentación y Determinantes de la Oferta.....	49
2.7. Aspectos Financieros	53

2.7.1. Activos.....	53
2.7.2. Pasivos.....	73
2.7.3. Patrimonio.....	79
2.7.4. Ingresos.....	80
2.7.5. Costos y Gastos	81
2.8. Aspectos De Logística	85
2.8.1. Cadena de Abastecimiento	85
2.8.2. Proveedores	86
2.8.3. Logística y Aprovisionamiento	91
2.8.4. Distribución Física	92
Capitulo 3. Metodología	92
3. Metodología	92
3.1. Base de la Elección Metodológica. ¿Por qué Flujo de Caja Descontado?.....	94
3.1.1. Flujo De Caja Descontado (FCD).....	94
3.2. Determinación de Parámetros	97
3.3. Horizonte Temporal y Supuesto Bases de las Proyecciones.	98
Capitulo 4. Construcción de Supuestos y Valoración De La Empresa.....	98
4.1. Construcción y Fundamento de Los Supuestos	99
4.2. Construcción y Fundamentos de los Parámetros	104
4.3. Proyección de los Estados Financieros	106
4.4. Generación de Valor	110
5. Conclusiones	112
6. Bibliografía	115

INDICE DE GRAFICOS

Gráfica 1. Variación % producción, venta y empleo de Calzado.....	16
Gráfica 2. Principales Problemas Sector Calzado.....	17
Gráfica 3. Importaciones de Calzado.....	19
Gráfica 4. Participación de Ventas y Personal Ocupado Sector Comercio.....	20
Gráfica 5. Participación Subsectores Comercio.....	21
Gráfica 6. Participación Mercado Dpto. Huila	37
Gráfica 7. Participación Mercado Dpto. Tolima	37
Gráfica 8. Participación Mercado Dpto. Caquetá.....	38
Gráfica 9. Participación Mercado Dpto. Meta	38
Gráfica 10. Participación Mercado Dpto. Arauca	39
Gráfica 11. Participación Mercado Dpto. Putumayo	39
Gráfica 12. Participación Mercado Dpto. Casanare.....	40
Gráfica 13. Cantidad De Pares Vendidos Al Año.....	41
Gráfica 14. Representación Líneas Vs Ventas Año 2014.....	43
Gráfica 15. Representación Líneas Vs Ventas Año 2015.....	43
Gráfica 16. Representación Líneas Vs Ventas Año 2016.....	44
Gráfica 17. Representación Líneas Vs Ventas Año 2017.....	44
Gráfica 18. Comportamiento Líneas Dama - Caballero 2014 a 2017.....	45
Gráfica 19. Comportamiento Líneas Niña - Niño 2014 a 2017	46
Gráfica 20. Comportamiento Líneas Colegial - Industrial 2014 a 2017.....	47
Gráfica 21. Comportamiento Línea Ropa.....	48
Gráfica 22. Países Origen de las Importaciones	50
Gráfica 23. Comportamiento Cartera Entre los 0-30 Días de Vencida.....	56
Gráfica 24. Comparativo Cartera de 0-30 Días.....	57
Gráfica 25. Comportamiento Cartera Entre los 31 - 60 Días de Vencida.	58
Gráfica 26. Comparativo Cartera 31-60 Días.....	59
Gráfica 27. Comportamiento Cartera Entre los 61 - 90 Días de Vencida.	60
Gráfica 28. Comparativo Cartera 61-90 Días	61
Gráfica 29. Comportamiento Cartera Entre los 91 - 120 Días de Vencida.	62
Gráfica 30. Comparativo Cartera 91-120 Días	63
Gráfica 31. Comportamiento Cartera Mayor de 120 Días de Vencida.	64
Gráfica 32. Participación de Cartera por Edades 2014.....	66
Gráfica 33. Participación de Cartera por Edades 2015.....	66
Gráfica 34. Participación de Cartera por Edades 2016.....	67
Gráfica 35. Participación de Cartera por Edades 2017.....	67
Gráfica 36. Participación de Proveedores vs Ventas 2014.....	87
Gráfica 37. Participación de Proveedores vs Ventas 2015.....	88
Gráfica 38. Participación de Proveedores vs Ventas 2016.....	89
Gráfica 39. Participación de Proveedores vs Ventas 2017.....	90

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Evolución de las importaciones colombianas de calzado y sus partes.....	18
Tabla 2. Importaciones de Calzado.....	19
Tabla 3. Participación de Ventas y Personal Ocupado Sector Comercio.....	20
Tabla 4. Clasificación de las Empresas.....	22
Tabla 5. Modelo de Negocio (Método Canvas).....	31
Tabla 6. Importaciones de Calzado 2017.....	50
Tabla 7. Consumo Calzado Nacional.....	50
Tabla 8. Producción Calzado Nacional.....	51
Tabla 9. Contrabando de Calzado.....	52
Tabla 10. Indicador de Crecimiento de las Cuentas.....	53
Tabla 11. Políticas de Recaudo Conexsur.....	68
Tabla 12. Indicador ROA.....	69
Tabla 13. Indicadores de Actividad y Eficiencia.....	69
Tabla 14. EBITDA.....	70
Tabla 15. Indicadores de Liquidez y Solvencia.....	71
Tabla 16. Indicadores de Crecimiento del Pasivo.....	73
Tabla 17. Indicadores Financieros del Pasivo.....	74
Tabla 18. Costo de Capital - WAAC.....	77
Tabla 19. Indicadores de Crecimiento del Patrimonio.....	79
Tabla 20. Indicador de Crecimiento de los Ingresos.....	80
Tabla 21. Indicador de Crecimiento de Costos.....	81
Tabla 22. Indicador de Crecimiento de Gastos.....	82
Tabla 23. Indicador de Rentabilidad.....	83
Tabla 24. Margen Neto.....	84
Tabla 25. Indicador de Actividad y Eficiencia.....	84
Tabla 26. Flujo de Caja Libre de la empresa.....	97
Tabla 27. Comportamiento Histórico Ventas.....	100
Tabla 28. Proyección de Incremento de las Ventas de Manera Tradicional.....	100
Tabla 29. Estrategia de Penetración.....	101
Tabla 30. Inversión en Activos Fijos.....	103
Tabla 31. Incremento % de los Costos Histórico y Proyectado.....	104
Tabla 32. Inflación Histórica y Proyectada.....	104
Tabla 33. Salarios Mínimos Históricos y Proyectados.....	105
Tabla 34. Parámetros Para Proyección de Gastos.....	105
Tabla 35. Indicadores de Rentabilidad Proyectados.....	106
Tabla 36. Indicadores de Actividad y Eficiencia Proyectados.....	107
Tabla 37. Indicadores de Cobertura Proyectados.....	108
Tabla 38. Indicadores de Liquidez y Solvencia Proyectados.....	109
Tabla 39. Indicadores de Endeudamiento Proyectados.....	110
Tabla 40. Valor Económico Agregado Histórico EVA.....	111

INDICE DE IMAGENES

Imagen 1. Organigrama Conexsur SAS	27
Imagen 2. Flujograma Cadena de Abastecimiento Conexsur SAS.....	86

ANEXOS

Anexo 1. Estado De Resultados Integral 2012-2016.

Anexo 2. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012-2016.

Anexo 3. Estado de Situación Financiera 2012-2016.

Anexo 4. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012-2016.

Anexo 5. Estado de Fuentes y Usos 2012-2016.

Anexo 6. Análisis Estado de Fuentes y Usos 2013-2014

Anexo 7. Análisis Estado de Fuentes y Usos 2015-2016

Anexo 8. Estado de Flujos de Efectivo 2013-2016

Anexo 9. Indicadores Financieros 2012-2016.

Anexo 10. Estado de Resultados Integral Proyectado a 2021.

Anexo 11. Estado de Situación Financiera Proyectado a 2021.

Anexo 12. Indicadores Financieros de la Proyección a 2021.

Anexo 13. Proyección de Ingresos a 2021.

Anexo 14. Proyección de Costos y Gastos a 2021.

Anexo 15. Proyección de Inversiones a 2021.

Anexo 16. Costo de Capital 2012-2021.

Introducción

Hoy en día en donde encontramos que los mercados están en constante cambio por factores como la cultura, tecnología, la política, economía y la sociedad, se hace necesario estar a la vanguardia para enfrentar de la mejor manera las afectaciones que trunquen el sostenimiento y crecimiento empresarial del país, de lo contrario las empresas se verán consumidas por la competencia, la globalización y demás mercados que sí desarrollan sus ventajas competitivas de manera constante.

Es por ello que en el presente trabajo queremos resaltar la importancia y necesidad de conocer la capacidad y valor de nuestras empresas, algo que no es fácil porque hoy la empresa no vale por los activos tangibles que posee; “anteriormente el valor de la empresa en el mercado estaba representado por los bienes materiales, patentes, licencias, entre otras, que eran valoradas a precios de mercados lo que hacía fácil conocer su valor en cualquier momento, hoy el valor de las empresas está dado más por factores y activos intangibles”. (Oscar León García, 2009). Se puede decir que así cómo ha evolucionado el mercado, de igual forma ha evolucionado la forma de valorar las empresas y ha comenzado a darse por otros factores adicionales a la posesión de activos, tales como por su posicionamiento en el mercado, la aceptación de sus productos por los clientes, la capacidad de generar efectivo, entre otros, y como factor secundario por el valor de sus activos en el mercado.

“Los propósitos y razones que llevan a los administradores a valorar una empresa son muy diversos y se clasifican en tres grupos de acuerdo con los motivos que dan origen al proceso: definir conflictos legales, aprovechar oportunidades de mercado, y realizar cambios estructurales en el ámbito interno”. (Pablo Fernández, 2000), para el caso de nuestro trabajo de investigación nos inclinamos por la última razón ya que lo que buscamos es



brindar a la junta de socios de la empresa CONEXSUR SAS algunas bases para determinar cómo esta su empresa hoy.

CONEXSUR SAS es una empresa comercializadora de calzado cuya sede principal se encuentra ubicada en Neiva y sus operaciones abarcan gran parte del sur de Colombia, cuenta con 12 empleados fijos, una bodega y dos puntos de venta al detal ubicados en el microcentro de la capital de Huila, Municipio de Neiva, lo que le genera ventajas competitivas y oportunidades de negocio frente a la entrada de nuevas comercializadoras a la región, pues tiene una posición privilegiada en cuanto los gastos logísticos de su actividad y disponibilidad de productos para responder en cualquier momento a las demandas del mercado.

El trabajo llega hasta determinar el valor real de la empresa mediante el método de valoración denominado flujos de caja libre descontados, para lo cual se realizará un análisis de sus aspectos financieros de los últimos 5 años, seguido de la proyección de sus estados financieros, lo cual nos permitirá generar una herramienta para la toma de decisiones administrativas y gerenciales a corto y largo plazo.

Lo anterior se diseña partiendo del hecho de que el sistema de información estructurado al interior de CONEXSUR, esta soportado por el área contable, el cual se enfoca en el cumplimiento y manejo de los aspectos operativos y fiscales, dejando a un lado su responsabilidad en el análisis financiero, afectando la gestión de la empresa. La aplicación de este método de valoración de empresas a CONEXSUR, le permitirá proyectar su situación financiera, aplicable a la generación de valor, considerando otras perspectivas claves de la empresa, que le ayudarán a acceder a una medición equilibrada para la gestión financiera, permitiendo solventar las limitaciones de los indicadores tradicionales suministrados por el área contable.



Marco Teórico

El presente trabajo de investigación se centra en la valoración de empresas aplicado a CONEXSUR SAS, la cual se ubica dentro de la clasificación de Pymes como pequeña empresa; se revisaron los conceptos relacionados con esta investigación y logramos destacar algunas teorías desarrolladas sobre el tema de valor que han venido siendo fundamentales en la Ciencia Económica desde que ésta se diera por inaugurada con Adam Smith y su distinción entre “valor de uso” y “valor de cambio”, lo cual otorgaba a los bienes económicos una cualidad intrínseca y otra externa, dependiente de varias voluntades.

David Ricardo dio la siguiente definición: El valor de una cosa es la cantidad de cualquier otra cosa por la que podrá cambiarse, esa otra es normalmente el dinero, tema también crucial en la Teoría Económica, es imaginable, por tanto, que la venta de un elemento con valor sentimental implique una conversión a moneda que, desde el punto de vista también sentimental o psicológico, implique una pérdida o una ganancia, pero su cálculo, aunque fuese posible, no es generalizable a cualquier propietario. En grandes números de transacciones, esas pérdidas o ganancias subjetivas se tienden a compensar y se puede suponer que la racionalidad del sujeto se define en función de la ganancia o pérdida patrimonial.

Para Oscar León García S, la creación de valor en la empresa se promueve de cuatro maneras:

- A través del Direccionamiento Estratégico.
- A través de la Gestión Financiera.
- A través de la Gestión del Talento Humano
- A través de las Fuerzas del mercado

Estas cuatro alternativas de gestión agrupan, a su vez, los procesos



que hacen parte de lo que el autor concibe como “El Sistema de Creación de Valor” para los propietarios, y que en su opinión son los procesos que deben implementarse para garantizar el fomento de la cultura de la gerencia del valor en la empresa.

A través del **Direccionamiento Estratégico** la creación de valor se fomenta implementando dos procesos:

1. Adopción de Mentalidad Estratégica.
2. Implementación de la Estrategia.

A través de la **Gestión Financiera** la creación de valor se fomenta implementando cuatro procesos:

1. Definición y Gestión de los Inductores de Valor.
2. Identificación y Gestión de los Micro inductores de Valor.
3. Valoración de la Empresa.
4. Monitoreo del Valor.

A través de la **Gestión Del Talento Humano** la creación de valor se fomenta implementando dos procesos:

1. Educación, Entrenamiento y Comunicación.
2. Compensación atada a resultados asociados con el valor.

Finalmente la **Fuerza Del Mercado** determina dos procesos o momentos:

1. La creación de valor.
2. La destrucción de valor.

Aunque existen varios métodos para valorar una empresa, esta



investigación va dirigida a la valoración mediante el flujo de caja descontado ya que va acorde con las características de la empresa escogida para analizar, por eso consideramos importante dar a conocer un poco de historia acerca de este tema y destacamos las siguientes afirmaciones:

En la historia moderna, uno de los pioneros en los temas de valoración de empresas mediante los flujos de caja, fue John Burr Williams (1899 - 1989), quien fue uno de los primeros economistas en considerar los precios de las acciones determinadas por “valores intrínsecos” y en este papel fue el fundador y quien desarrolló el análisis fundamental. Se le conoce en especial por su texto escrito en 1938 “Theory of Investment” (La teoría del Valor de las Inversiones), basado en su tesis doctoral, la cual fue de las primeras en articular la teoría de los flujos de caja descontados para la valoración y en particular la valoración con base en los dividendos.

Williams se anticipó al teorema de Modigliani-Miller (1958) con la presentación del libro "Law of the Conservation of Investment Value", en el cual argumentaba que el valor de una empresa es el “valor presente” de la distribución de flujos futuros, independientemente si son intereses o dividendos... Modigliani y Miller demostraron sin embargo, que Williams realmente no había probado esta ley, en cuanto a que no aclaró cómo una oportunidad de arbitraje pudiera surgir en caso de fallar su ley."

“La teoría que sirve de fundamento al Flujo de Caja Libre, fue manifestado por primera vez en el artículo “Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares”, de los profesores Franco Modigliani y Merton Miller, publicado en octubre de 1961 en el Journal of Business.”

En los años 80 y siguientes Stern y Stewart presentaron una alternativa para proceder a la valoración de empresas, que consiste básicamente en determinar el



Valor Económico Agregado, EVA, a futuro y descontar por medio del costo de capital promedio ponderado esta corriente futura y agregarla al capital inicial invertido. Aunque inicialmente toda la temática del EVA fue concebida para diseñar planes de compensación salarial para los ejecutivos de las empresas, Shrieves y Wachowicz (2001) demuestran la equivalencia de EVA y VPN para ser empleado como instrumento de valoración de empresas.

En el año 1990 se publicó un gran clásico de la valoración de empresas, el cual ha sido considerado como texto de apoyo fundamental en las actividades de banca de inversión y es el libro “Valuation, managing and measuring the value of Companies, de Tom Copeland, Tim Koller y Jack Murrin, socios de la consultora McKinsey and Co. Este aporte académico y por demás muy práctico, fue traducido al español por Luis Corrons y publicado por Ediciones Deusto en el año 2004; se titula Valoración, medición y gestión del Valor.

Otro de los grandes contribuyentes a la literatura sobre la valoración de empresas es el profesor Aswath Damodaran, con uno de sus tantos libros, “Damodaran on Valuation”.

Tradicionalmente, la valoración de empresas no ha tenido la credibilidad suficiente para reportarle un conocimiento amplio tanto a nivel académico como profesional. Sin embargo, la valoración aplicando una metodología ha ido variando con el transcurso del tiempo, desde procedimientos elementales basados en la situación patrimonial hasta aquellos cada vez más sofisticados sobre la base de diferentes escenarios de proyecciones.

La perspectiva histórica ofrece un marco apropiado para situar la valoración de empresas bajo una óptica adecuada. En sus inicios, el análisis financiero se diferencia muy poco de las técnicas contables, siendo el beneficio la piedra angular de todo planteamiento y el desarrollo de la función financiera de las empresas que se ocupa de las



organizaciones, de la consecución y el uso de recursos financieros para desarrollar alguna actividad económica. La evolución de las finanzas empieza a volver más sofisticada la técnica de análisis, introduciendo factores correctivos de la propia contabilidad y realizando provisiones sobre el futuro.

A mediados del siglo XX empezó en EE.UU. la valoración por descuento de cash-flow. Este método se ha ido perfeccionando y generalizando, y se considera hoy día como el método correcto y de referencia para toda valoración. En cualquier caso, el tema del valor de la empresa está adquiriendo cada día mayor importancia, debido a la evolución de los mercados financieros que ha llevado a una situación que exige prestar una atención creciente a lo que se podría llamar la gestión del valor.

Los países latinoamericanos en general en los últimos años han estado inmersos dentro de la crisis financiera mundial, que tuvo sus manifestaciones principales en los Estados Unidos y varios países europeos, a finales del 2008. Esta situación nuevamente se ha presentado en el año 2012, especialmente en España, generando elevados índices de desempleo, que afectan principalmente a la población proveniente de otros países, diferentes a los de la comunidad europea. En épocas anteriores, los gobiernos de varios países latinoamericanos, para solucionar los problemas derivados de la crisis, optaron por la venta de varias de sus empresas.

En nuestro País no se ha implementado de manera sistemática y de forma metódica la valoración de empresas, ni a nivel de empresas públicas ni en las privadas, en la mayoría de las veces, a la hora de hacer cálculos y análisis de valuación se continúa con la aplicación de procesos tradicionales basados en estados financieros, más no acorde con los procedimientos modernos de la valoración como los expertos financieros lo plantean tanto de los



activos tangibles como de los intangibles, con la aplicación de metodologías propias de valoración cuantitativa a través de diferentes herramientas y métodos.

La valoración de empresas es un campo dentro de las finanzas muy abierto a la discusión, al tratarse de una disciplina en la que los profesionales tienen todavía una gran influencia sobre el resultado de su trabajo. Analizar adecuadamente la empresa y el sector en el que se encuadra una valoración es absolutamente clave para poder establecer toda una base de hipótesis lógicas y coherentes. Y esto es especialmente importante por la enorme influencia que las asunciones tienen sobre el resultado final del ejercicio de valoración.

En el departamento del Huila no es muy común encontrarnos con empresas que pongan en práctica los métodos de valoración de empresas debido a que no existen los modelos que permitan tomar diversas decisiones de gestión por parte de los directivos, tales como; procesos para llevar adelante fusiones, compra-venta, liquidación o reorganización en caso de crisis, análisis de inversiones, hacer operaciones de fideicomiso, contratar un seguro, ampliación de capital, etc.

Teniendo en cuenta estas teorías justificamos la importancia que tiene la valoración de una empresa ya que a través de ello establecemos la capacidad de la misma de contribuir a los beneficios esperados por sus propietarios y por otro lado es una herramienta fundamental a la hora de la toma de decisiones.

Las Pymes en Colombia

Teniendo en cuenta que nuestra investigación se centra en una Pyme de la ciudad de Neiva, se hace necesario conocer un poco sobre cómo está este sector a nivel nacional; según la revista Dinero en su artículo denominado “Mipymes generan alrededor del 67% del empleo en Colombia” afirma que en Colombia las Pymes son un sector



representativo el cual contribuye de manera significativa a la generación de empleo ya que según datos del DANE estas generan al rededor 67% de empleo del país y aportan 28% del Producto Interno Bruto (PIB) mediante la contribución de la riqueza y la satisfacción de necesidades de ciertos mercados. Las micro, pequeñas y medianas empresas son fundamentales para el sistema productivo colombiano, como lo demuestra el hecho de que, según el Registro Único Empresarial y Social (RUES), en el país 94,7% de las empresas registradas son microempresas y 4,9% pequeñas y medianas”, explica Julián Domínguez, presidente de la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras), en el mismo artículo.

Por distribución geográfica, las Mipymes se encuentran ubicadas principalmente en la capital de la República y en cinco departamentos más. En Bogotá, Cundinamarca, Atlántico, Antioquia, Valle del Cauca y Santander se concentra 66% de este segmento del aparato productivo nacional; haciendo valer su condición de primera economía del país –24,95 del PIB colombiano, según el Dane, Bogotá es el principal epicentro de las Mipymes del país al acoger a 740.069, equivalente a 29,38% del total nacional. De estas, 399.659 son sociedades y 340.410 personas naturales, luego se ubica Antioquia, con 294.359 mipymes (164.204 personas naturales y 130.155 sociedades), Valle del Cauca, con 239.332 (144.996 personas y 94.336 sociedades), Atlántico con 137.081 (72.567 personas y 64.514 sociedades), Santander, con 134.980 (98.077 personas y 36.903 sociedades) y Cundinamarca, con 116.723 (86.029 personas y 30.694 sociedades).

Las Mipymes resultan no ser tan atractivas para las grandes empresas, debido a que se desenvuelven en todo los sectores económicos y tiene un papel diferente como proveedor de bienes y servicios para otras empresas. Los principales sectores en que se desarrollan las Mipymes son: Alimentos, Cuero y Calzado, Muebles y Madera, Textil y



Confecciones, Artes Gráficas, Plástico y Químico, Metalúrgico y Metalmecánico, Autopartes y Minerales no Metálicos.

Las Pymes en Colombia en los últimos tiempos han pasado por un proceso a un ritmo acelerado de modernización tecnológica, desarrollo organizacional y consolidación estratégica, con la finalidad de lograr un aumento en la productividad y por ende su competitividad, en este proceso se ven involucrados tres hechos de gran importancia como lo es el desafío inherente al proceso de globalización e internacionalización de la economía por lo cual las Pymes se ven exigidas a realizar actualizaciones en sus diferentes frentes, el interés que han mostrado sobre las Pymes tanto de los gobiernos como las diferentes instituciones públicas y privadas, las cuales han incrementado las labores de apoyo este sector empresarial, este apoyo se ha manifestado mediante ofertas de recursos económicos, capacitaciones y condiciones legales con el fin de facilitar el su desarrollo, y el ultimo hecho es la disposición que han manifestado los empresarios para apoyar con mayor intensidad las asesorías y capacitarse en lo técnico como en la gerencia e incorporando a la gestión que vienen realizando modernas herramientas gerenciales y de información. Por lo que estas acciones se ven reflejadas en el fortalecimiento de la productividad y le permite elevar la capacidad competitiva de las Pymes.

En Colombia se define a las pymes en base a la Ley 590 de 2000 la cual fue modificada con la ley 905 de 2004 que establece como “...micro, pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana,...”, y La clasificación de las Pymes en Colombia es según sus activos totales teniendo en cuenta SMMLV y el número de empleados, sin importar la actividad que desempeñe.

Según la Cámara de Comercio de Neiva, en el Huila hay 31.734



microempresas de personas naturales y 4.241 de personas jurídicas; 182 pequeñas empresas de personas naturales y 650 pequeñas empresas de personas jurídicas; 24 medianas empresas de personas naturales y 153 empresas de personas jurídicas.

La dinámica empresarial es positiva para el Huila, el Movimiento Empresarial o MOVISOC como se le conoce abreviadamente al informe realizado por la Cámara de Comercio de Neiva, destacó la constitución de nuevas sociedades y el aumento de capital en las empresas ya existentes. Según el estudio, para 2016 la constitución de empresas creció en un 27% con respecto al año anterior, pasando de un total de 802 sociedades nuevas en 2015, a 1.018, con activos de \$30.603 millones. De estas sociedades creadas, 184 correspondieron a la Ley 1780 más conocida como ley de emprendimiento juvenil, en la que se exonera a los jóvenes (menores de 35 años) que crean micro y pequeña empresa del pago de matrícula mercantil y la renovación del primer año en la Cámara, entre otros incentivos fiscales, durante los dos (2) años siguientes. Los sectores donde más se crearon empresas fueron: servicios, comercio y construcción, respectivamente, y las zonas que más aportes hicieron en materia de nuevas empresas como en activos fueron en su orden la Zona Norte y Sur. Le siguieron Centro y Occidente, respectivamente.

Capítulo 1. Planteamiento de la necesidad y objetivos

1. Planteamiento de la necesidad de valoración.

Tradicionalmente se tiene entendido que la generación de valor de las empresas es el hecho de que su capital invertido devuelva ingresos superiores a sus costos, permitiendo así la maximización de sus utilidades y el sostenimiento de la empresa en el tiempo; pero realmente este es un concepto que desde hace décadas los empresarios y ejecutivos han venido dándole mayor interés ya que se considera que la generación de valor es el incremento del



patrimonio de los accionistas el cual va relacionado con el valor agregado, considerado hoy por hoy como el eje conductor de las decisiones que se toman en la empresa. A raíz de estos análisis se ha desarrollado un concepto que hoy conocemos como Objetivo Básico Financiero. (Oscar León García, 2009).

Oscar León García define el Objetivo Básico Financiero como “el incremento del patrimonio los accionistas en armonía con los objetivos asociados con clientes, trabajadores y demás grupos de interés que giran alrededor de la empresa, tales como proveedores de bienes y servicios, acreedores financieros, el Estado, la competencia, la comunidad, grupos ecologistas, la iglesia, las centrales obreras etc., que juegan un papel importante y pueden afectar la empresa a la hora de tomar sus decisiones ya que a raíz de ello es donde se gestiona la aceptación de empresa en la sociedad, pues no basta solo con que la operación sea rentable, para garantizar el éxito de la misma”.

Teniendo en cuenta lo anterior y con el deseo de llevar la teoría a la práctica, nos vemos en la necesidad de realizar un análisis general a la empresa CONEXSUR SAS, pues nos resulta de gran importancia darle a conocer a la junta de socios como está su situación financiera y organizacional determinando realmente cuánto vale su empresa hoy, y si en el transcurso de la operación han logrado generar algún valor, teniendo en cuenta que han desarrollado su objeto social de manera empírica sin tener en cuenta factores importantes como la transformación corporativa, reajustes a las demandas del mercado, cambios de estrategias, entre otros.

Por otro lado una necesidad latente de los socios es conocer los resultados de esta investigación y tomar algunas pautas para el diseño de programas, procesos y planes de acción que ayuden a la correcta toma de decisiones las cuales deberán ir encaminadas a



optimizar el crecimiento, expansión y posicionamiento en el mercado nacional, ya que a pesar de que CONEXSUR lleva siete años en el mercado, se sigue ubicando dentro el grupo de pequeña empresa según la clasificación económica de las Pymes.

1.1. Objetivos

1.1.1. Objetivo General.

Identificar de qué manera los resultados financieros, operacionales y de desempeño estratégico de CONEXSUR SAS, han contribuido a la generación de valor de la compañía.

1.1.2. Objetivos Específicos.

- Analizar si las estrategias de apalancamiento financiero de CONEXSUR SAS han sido las más efectivas para su funcionamiento operativo.
- Identificar cual ha sido la tendencia del costo de capital en lo corrido de las actividades económicas de la empresa.
- Determinar el nivel de liquidez, solvencia y musculo financiero con el que cuenta actualmente CONEXSUR SAS, para lograr una mayor participación en el mercado nacional.
- Realizar análisis vertical, horizontal, de fuentes y usos y razones financieras, para determinar exactamente cuál es la situación financiera de la empresa.
- Realizar la valoración de la empresa CONEXSUR SAS, mediante el método de Flujo de Caja Descontado y EVA.



1.2. Problemas / Expectativas que se Pretenden Resolver

Teniendo en cuenta que la valoración de empresas es “una herramienta cuya aplicabilidad fundamental se centra en el proceso de toma de decisiones de inversión, como comprar una compañía, vender, invertir, fusionar, escindir”, (<http://www.oscarleongarcia.com/site/servicios-/valoracion-de-empresas>), se puede decir que también juega un papel importante como herramienta de gestión en las empresas, ya que permite evaluar la incidencia de los diferentes modelos de administración que puede adoptar un gerente; estos modelos son de gran importancia ya que brindan a las empresas herramientas para la gestión administrativa enfocándose en la generación de valor para abrir horizontes de oportunidades mejorando los procesos internos y las interrelaciones externas, creando una cultura de evaluación y seguimiento y orientando todos los esfuerzos corporativos hacia las variables generadoras de valor para alcanzar no sólo la excelencia en el servicio, sino eficiencia en la gestión operativa y financiera de la compañía.

Existen diversos métodos de valoración de empresas, pero en esta investigación trabajaremos con el método de Flujo de Caja libre, “free cash flow” el cual se constituye como el único método de valoración conceptualmente correcto. “En este método se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos”, (Pablo Fernández- Métodos de Valoración de Empresas), por esta razón y teniendo en cuenta que CONEXSUR es una empresa de tipo comercial lo cual hace que su nivel de generación de flujo de caja sea alto, se decidió realizar la aplicación de este método el cual nos permitirá determinar si en el transcurso de sus operaciones la empresa ha generado o destruido valor.

Por otro lado nuestro objetivo es aprovechar los conocimientos adquiridos en la formación como Especialistas en Gestión Financiera y colocarlos en práctica



atendiendo las necesidades de CONEXSUR, mediante la evaluación de su situación actual, desarrollando un análisis financiero y organizacional tanto interno como de la industria para determinar el valor de la empresa hoy, con el fin de ayudar al fortalecimiento de la misma a través de la implementación de procesos de medición de la creación de valor como parte del desarrollo del fomento de la Gerencia de Valor de la misma.

Además, se espera que con este trabajo de investigación brindemos a la junta de socios de CONEXSUR una aproximación sobre la importancia que conlleva el darle un valor agregado a su empresa a nivel corporativo y financiero y hacerles comprender que no solo con ámbito comercial y de ventas se logra el crecimiento y posicionamiento en el mercado. Todo esto lo queremos fomentar brindándoles un modelo del valor de su empresa el cual permita evaluar en cualquier momento el efecto de eventuales decisiones que la empresa considere servirán para mejorar los resultados de largo plazo y así mismo evaluar el efecto de dichas decisiones sobre su patrimonio.

Capítulo 2. Descripción General y Diagnostico

2. La Empresa

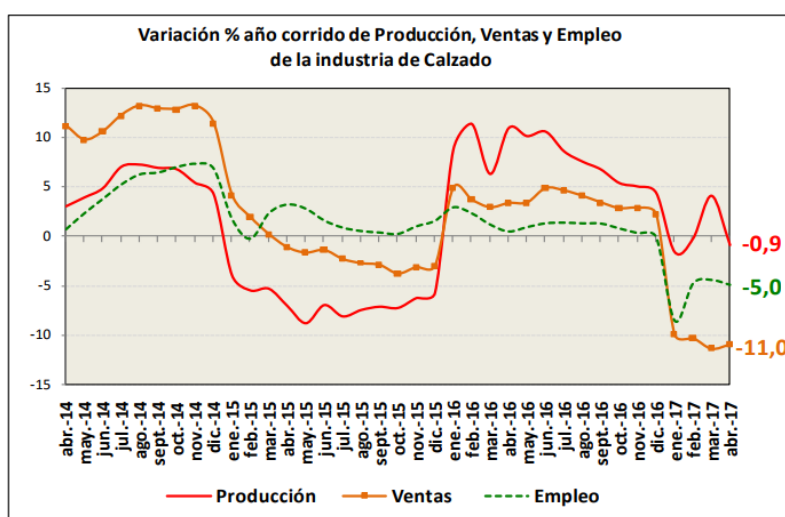
2.1. Caracterización de la Industria a la cual pertenece

Conexsur SAS, pertenece al sector terciario de Colombia el cual es el encargado de las actividades de comercio, servicio y transporte. Es uno de los sectores más desarrollados del país; de acuerdo con el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas de Colombia (DANE), el sector terciario aloja más del 80 % de la fuerza laboral del país.

A pesar de que este sector no produce bienes, contribuye con el desarrollo de los demás sectores, ya que es a través del sector terciario que se importa la materia prima necesaria para la creación de muchos productos.

Según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del DANE, la producción y ventas reales en el sector de calzado en los primeros cuatro meses de 2017, registraron una variación de -0.9% y -11% respectivamente. En cuanto al empleo este registró una caída de -5%. La caída en la producción y las ventas se explica principalmente por los altos inventarios, la caída de las exportaciones y a la disminución de la demanda interna.

Gráfica 1. Variación % producción, venta y empleo de Calzado



Fuente: DANE. Elaboración Acicam

Según la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta -EOIC-, la capacidad instalada utilizada en el mes de abril fue de 69.9%. Para el 83.3% de los encuestados la situación de su empresa es regular y el restante 16.7% manifiesta que es mala. Respecto a sus expectativas frente al futuro, el 100% considera que la situación seguirá igual.

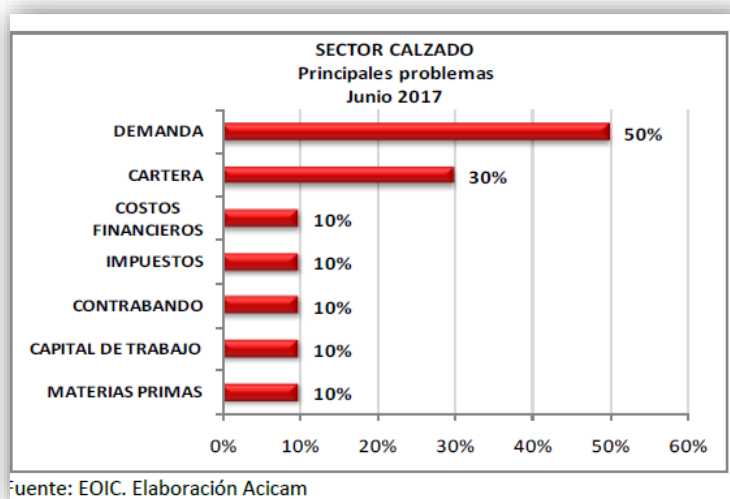
El 64% de los empresarios manifiesta tener un nivel de inventario normal, el 35.8% alto y el 0.2% dice que es bajo. El 63.8% de los encuestados reporta que su volumen de pedidos para los próximos meses es normal, el 33% regular y el 3.2% bajo.

Estos problemas se han presentado como consecuencia de la caída

en las compras de los hogares afectados por la desaceleración económica, el incremento de la tasa de interés y al cierre de establecimientos, además actualmente el sector enfrenta dificultades como la entrada de producto chino, que aparte de ser más económico, entra por medio de contrabando, evadiendo impuestos, con lo que sus precios pueden ser aún más competitivos. La volatilidad de la tasa cambiaria genera inestabilidad para las exportaciones, en la actualidad la tasa cambiaria se ha estabilizado, después de que tuvo una exorbitante alza entre los años 2015 y 2016, lo cual empuja hacia un déficit la balanza comercial del sector.

Dentro de los principales problemas de la industria del calzado según estadísticas a junio de 2017 tenemos como la más representativa la disminución de la demanda con un 50%, el aumento de la edad de las carteras con un 30%, y con el mismo peso con un 10% cada una lo son los altos costos financieros, los impuestos, el contrabando, la falta de capital de trabajo y el alto costo de las materias primas, como se evidencia en la gráfica 2:

Gráfica 2. Principales Problemas Sector Calzado



La anterior problemática de demanda se debe a la pérdida de poder adquisitivo, basada en la devaluación de la moneda y los elevados impuestos al consumo



establecidos a raíz de la reforma tributaria estructural de diciembre de 2016, lo cual ha logrado una disminución en el consumo de los colombianos en la mayoría de productos de la canasta familiar y de los productos básico como ropa, calzado, entre otros.

Tabla 1. Evolución de las importaciones colombianas de calzado y sus partes de enero a junio del 2015 al 2017 (Cifras expresadas en U\$\$)

CAPITULO	2015	2016	2017	Var 17-16
Calzado y sus partes	170.317.317	145.853.017	150.674.543	3%
Calzado en US\$CIF	165.241.248	141.629.872	147.061.287	4%
Calzado en No. De Pares	21.411.529	21.270.919	14.924.312	-30%
Partes de calzado	5.076.069	4.223.146	3.613.256	-14%
Total Cadena	250.244.436	207.942.077	215.169.037	3%

Fuente: DIAN, Cálculos: Dirección de Estudios Sectoriales-ACICAM

Las importaciones de calzado y sus partes han tenido un crecimiento respecto al mismo periodo del 2016, del de un 3% y un 4%, sin embargo, si comparamos estas cifras con el 2015, se evidencia un descenso de 11,53%, lo cual es favorable para la industria y la economía manufacturera de Colombia.

La caída de las importaciones en pares se debe principalmente a la entrada en vigencia de los decretos 1744 y 1745 de noviembre de 2016 (establecimiento de aranceles del 35% a calzados entre 6 y 10 US\$), con el cual se adoptan medidas para la prevención y control del fraude aduanero en las importaciones de calzado.

Por su parte, las importaciones de Partes de Calzado registran 3.6 millones de dólares con una disminución de -14%.

Los principales departamentos importadores de calzado terminado en volumen son Bogotá y Cundinamarca (56%), Valle del Cauca (18%), Atlántico (10%) y Caldas (7%).



Tabla 2. Importaciones de Calzado

IMPORTACIONES DE CALZADO Y SUS PARTES POR PAIS DE PROCEDENCIA DE ENERO A JUNIO DEL 2017 EN US\$CIF

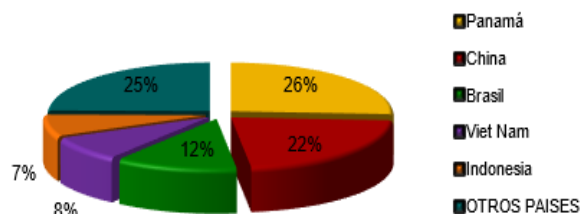
PAÍS	2017
Panamá	39.083.053
China	33.255.101
Brasil	18.282.627
Viet Nam	12.093.324
Indonesia	10.640.849
OTROS PAISES	37.319.588
TOTAL	150.674.543

Fuente: DIAN

Cálculos: Dirección de Estudios Sectoriales-ACICAM

Gráfica 3. Importaciones de Calzado

PRINCIPALES PAISES DE PROCEDENCIA DE LAS IMPORTACIONES DE CALZADO Y SUS PARTES ENERO A JUNIO DEL 2017 EN US\$CIF



De acuerdo a los reportes de la DIAN y ACICAM los países con mayor participación de importaciones son Panamá con un 26% y China con un 22%, los demás países como Brasil, Vietnam e Indonesia no superan el 12% y los otros países se encuentran con una participación del 25%.

Contrabando

Conocida como una de las prácticas comerciales anticompetitivas, y desleales con la economía colombiana, se torna difícil establecer el monto al que asciende dicha práctica ilegal, sin embargo, tras la implementación de los decretos 1744 y 1745 de noviembre de 2016, en el cual se ataca fuertemente dicha actividad, los comerciantes se encuentran optimistas frente a los logros que se podrían obtener.

Entre los principales países de origen de los productos que entran a Colombia a través de Panamá, destacan los procedentes de algunos como Vietnam o China.

Aunque todavía no se puede conocer el alcance final de las medidas adoptadas, lo que destacan los empresarios de este segmento es el daño que la situación le ha hecho a la industria nacional en los últimos años.

“En el año 2012, en Colombia se importaron 76 millones de pares. En 2015, ingresaron 50 millones y esos 26 millones restantes se fueron al contrabando.

2.2. Estado Actual de la empresa en el contexto de la industria

De acuerdo a la última Encuesta Anual del Comercio realizada en el año 2015, por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas DANE, podemos establecer que Conexsur, hace parte del 53,3% del ejercicio del comercio al por mayor a nivel nacional, como lo muestra la gráfica 4.

Gráfica 4. Participación de Ventas y Personal Ocupado Sector Comercio

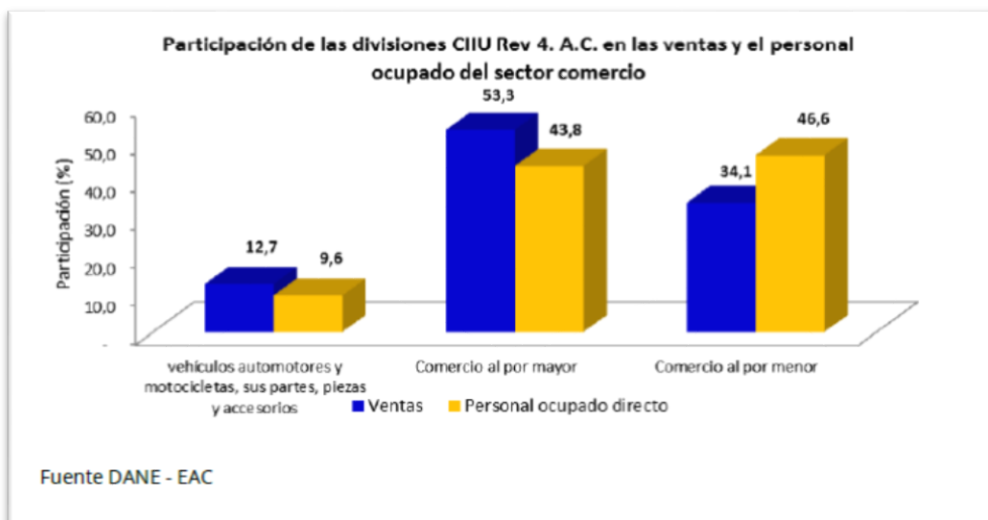


Tabla 3. Participación de Ventas y Personal Ocupado Sector Comercio.

1.1.1. Variables e indicadores principales

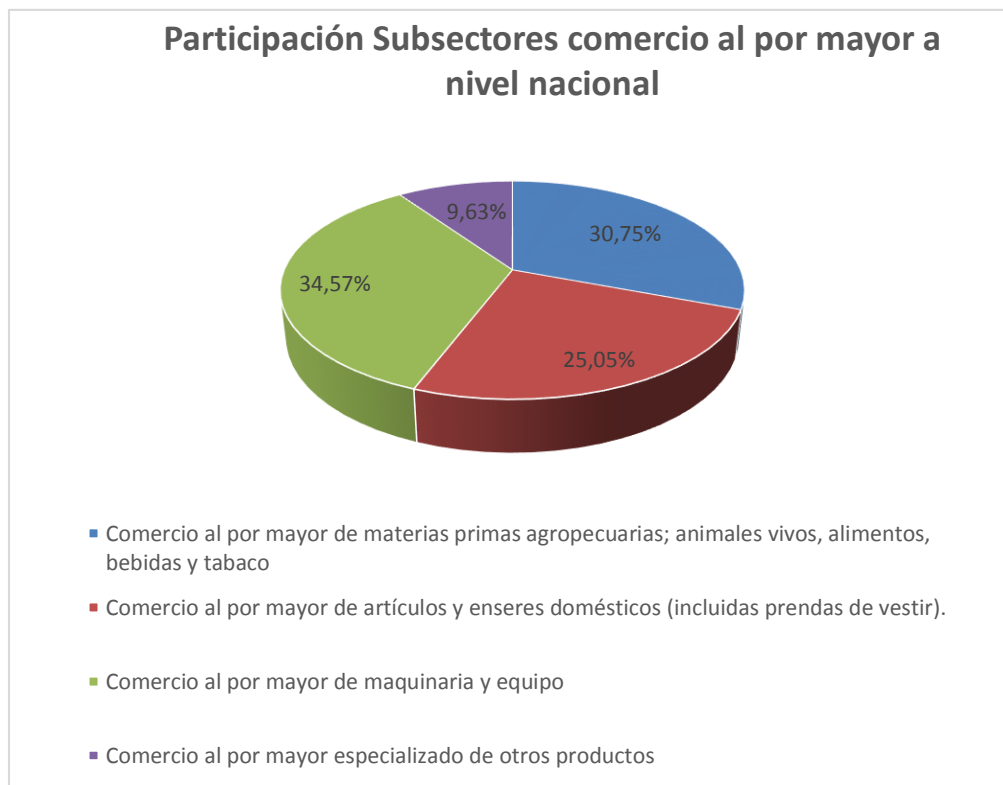
Tabla 1.
Variables principales, según división CIU Rev. 4 A.C.¹
Total nacional 2015*

Valores en billones de pesos

División CIU Rev.4 A.C.	Número de empresas	Ventas	Costo de la Mercancia	Valor agregado	Remun- ración	Personal total	Relación costo/ventas	Coefficiente Técnico
Total	10.429	232,8	179,9	31,9	13,9	611.282	77,3	37,9
Comercio de vehículos automotores y motocicletas, sus partes, piezas y accesorios	989	29,5	23,6	3,5	1,5	56.656	80,1	35,9
Comercio al por mayor	5.719	124,1	92,4	20,1	7,5	268.780	74,5	34,2
Comercio al por menor (incluso el comercio al por menor de combustibles)	3.721	79,3	63,9	8,3	4,8	285.846	80,6	45,9

Fuente DANE – EAC
* Corresponde a las empresas con ventas mayores o iguales a \$1.500 millones o con diez o más personas ocupadas
Nota: La sumatoria de los totales puede diferir por redondeo de decimales.

Gráfica 5. Participación Subsectores Comercio



Fuente: Elaboración Propia, Información EAC 2015 DANE.

De éste comercio al por mayor nacional el sector calzado se encuentra localizado en tercer lugar “Comercio al por mayor de artículos y enseres domésticos (incluidas prendas de vestir)” con una participación del 25,05% sobre el total de las ventas generadas en este sector durante el año 2015.

2.2.1. Clasificación de la Empresa.

Por Tamaño

De acuerdo al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo quien dicta los parámetros de clasificación de las diferentes unidades económicas existentes en Colombia, se puede establecer que Conexsur SAS, pertenece al grupo de las **“Pequeñas Empresas”**, pues actualmente cuenta con 12 empleados de planta y 3 de staff y unos activos



totales de \$1.714.320.361, los cuales superan el escalafón inferior de Microempresas, tal como se evidencia se evidencia en la tabla 4.

Tabla 4. Clasificación de las Empresas

EMPRESA	NÚMERO DE TRABAJADORES	ACTIVOS TOTALES POR VALOR
MICROEMPRESA **	Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores	inferior a quinientos (500) SMMLV / excluida la vivienda
PEQUEÑA **	Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50)	entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) SMMLV
MEDIANA **	Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200)	entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) SMMLV
GRANDE	Superior a 200 empleados	Superior a 30.000 SMMLV

Fuente: http://www.mincit.gov.co/mipymes/publicaciones/2761/definicion_tamano_empresarial_micropequena_mediana_o_grande

Por Actividad

De acuerdo a su actividad comercial ésta pequeña empresa pertenece al sector terciario (se dedican a actividades de comercio de diversas naturalezas), pues su actividad es en su mayor proporción comercial, ya que del 100% de sus ingresos corresponde un 98,87% a su actividad principal “Comercio al por mayor y al detal de calzado y prendas de vestir”, tal como lo registra su objeto social en cámara de comercio.

Por Origen de Capital

De acuerdo al origen del capital y teniendo en cuenta la composición accionaria certificada por el revisor fiscal de la empresa se evidencia que la constitución de capital es totalmente privada, pues tiene una sola accionista a quién corresponde el 100% de las acciones autorizadas, suscritas y pagadas.



Por su Formación Jurídica

Y por último jurídicamente pertenece al grupo de sociedad por acciones simplificadas de las cuales una gran parte de las sociedades creadas a partir del 2010, se hicieron bajo esta figura debido a las facilidades de inscripción en el registro mercantil y las ventajas en cuanto a la flexibilidad de la estructura de capital, en el momento de su creación.

2.3. Historia, Evolución y Localización Geográfica

Descripción de la Empresa

Razón Social: Conexiones Surcolombianas S.A.S.

NIT: 900.364.521-2

Nombre Comercial: CONEXSUR S.A.S.

Industria: Comercio

Regulación: Superintendencia de Sociedades

Departamento de Impuesto y Aduanas Nacionales DIAN

Entes Municipales y Departamentales

Mercado: Huila, Tolima, Caquetá, Putumayo, Casanare, Arauca, Meta.

Conexsur SAS, nació por la necesidad de constituir una empresa sólida y representativa en el sur de Colombia, aprovechando la experiencia de uno de sus fundadores en la venta de calzado por más de 10 años; y los estudios en Administración de Empresas de quién la representa legalmente en la actualidad, lo cual complementaria y le daría forma a esta idea de empresa naciente.

A raíz de muchas propuestas y negocios no realizados, se optó por la constitución legal y jurídica de una empresa que canalizara todos los recursos ofrecidos por las



distintas empresas importadoras y fabricantes y empezara a hacer una presencia significativa en el sur de Colombia.

Así es como CONEXSUR SAS se constituyó el día 21 de junio de 2010, según registro de Cámara de Comercio Nro. 00209013, una vez constituida la sociedad se estableció como mercado principal el calzado de consumo masivo y de alta rotación, contando con marcas que apenas estaban en el proceso de posicionamiento en el país como lo son Ipanema y Evacol, 2 años más tarde habían logrado ampliar el portafolio con marcas que ya tenían reconocimiento comercial como lo son Verlón, Bubble Gummers, Croydon, y Sandak, entre otros productos de las mismas fabricas que hacían de la diversa oferta de productos una opción atractiva para el comerciante.

Las anteriores alianzas se lograron gracias a la continua participación en la feria Internacional del cuero y la marroquinería realizada en la Ciudad de Bogotá cada 6 meses, así como la incursión agresiva en el mercado del sur de Colombia y el buen comportamiento de pago, reflejado hasta ese momento.

Durante el transcurso de sus actividades Conexsur SAS, ha realizado intentos de expansión como fue la apertura de una sede en la ciudad de Ibagué, aprovechando la oportunidad que brindaba la (Distribuidora CombeimaLtda) DISCOLTA LTDA, quien tenía una trayectoria en el Tolima de más de 40 años distribuyendo las mismas líneas a las cuales le había apostado la nueva empresa, sin embargo ésta antigua empresa decidió acabar sus actividades pues el único propietario fallece de muerte natural y no hay sucesores que sigan con su legado empresarial.

Teniendo un mercado por atender se pone en marcha la adecuación de la nueva sucursal, y la contratación de más representantes comerciales, con el fin de penetrar



comercialmente el Tolima y sus alrededores; sin embargo dicha sucursal fue recogida en 3 años, pero la zonas se siguen atendiendo desde la principal que se encuentra en Neiva, pues de acuerdo a un análisis de los costos fijos, resultaba más rentable para la organización, operar directamente desde la principal sosteniendo la fuerza comercial de la zona, con el fin de no perder participación en el mercado.

Con la apertura de la sede en Ibagué se logró ingresar a más departamentos como lo fueron Cundinamarca (sur), Boyacá (sur), Meta, Arauca, Casanare, que han lograron que Conexsur SAS amplié su rango de acción.

Siguiendo la misma línea de crecimiento horizontal, en el año 2013, se toma la decisión de abrir en el microcentro de Neiva, un almacén de Venta al Detal, denominado “Tiendas Oly Neiva”, el cual tuvo una gran acogida y excelentes resultados, pero en el año 2016 a raíz de un incendio en el sector se quemó en su totalidad, generando grandes pérdidas que afectaron de manera sustancial los flujos de efectivos de la distribuidora, situación que se subsano llegando a acuerdos de pago con proveedores e implementando una política de reducción de gastos y gestión de cartera muy fuerte.

En la actualidad Conexsur SAS, comercializa sus productos en los departamentos del Huila, Tolima, Caquetá, Putumayo, Casanare, Meta, Arauca, e ingresa a ciertos municipios debido a acuerdos comerciales con cadenas de almacenes que tienen diferentes puntos de ventas, Girardot, Dorada, Medellín, Sevilla, Bagre, Puerto Triunfo, entre otros.

El mercado al cual va dirigido el portafolio de Conexsur SAS es muy variado, pues posee líneas masivas de alta rotación (sandalias, suecos ultralivianos), líneas de temporada (colegiales), líneas para empresas (dotación), líneas permanentes (seguridad



industrial), de tal manera que logra satisfacer las necesidades de cada población de acuerdo a la necesidad a la par que provee productos sustitutos (menor valor – mismo uso), tomando el ingreso de nuevos productos al mercado como una ventaja competitiva.

Localización Geográfica

Conexsur se encuentra ubicada en la capital del Departamento del Huila, municipio de Neiva, con una población estimada de 345.806 personas, para el año 2016 según proyecciones del DANE.

De acuerdo con Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas, del total de establecimientos dedicados a actividades económicas el 51,6% se dedica al comercio; el 36,1% a servicios y el 1,3% a otra actividad.

El comercio es muy activo, ya que Neiva se ha convertido en el eje de la economía de los departamentos del Huila, Caquetá y Putumayo. En la última década ha sido considerada por tener diferentes plataformas comerciales, nacionales y extranjeras, para invertir su capital con resultados positivos.

2.4. Estructura y Gestión del Talento Humano

Conexsur SAS, ha evolucionado en su desempeño comercial, sin embargo, la estructura organizacional con la que cuenta, no ha sido realizada pensando en una proyección a largo plazo, ni teniendo como base una estrategia corporativa, sino de una manera casuística, de acuerdo al progreso y a las necesidades de las operaciones.

2.4.1. Estructura Organizacional.

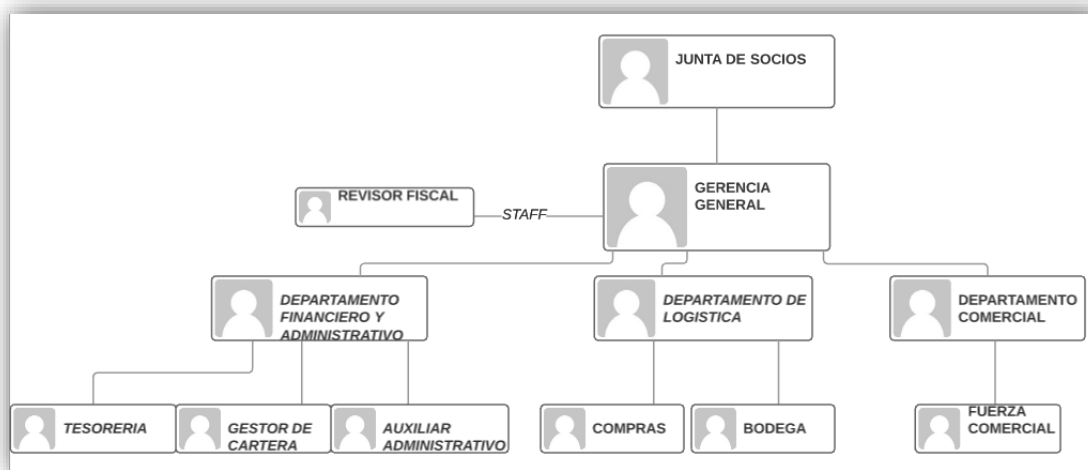
Organigrama Conexsur SAS

Los organigramas son de suma importancia para las entidades productivas, puesto que son la representación gráfica de su estructura orgánica, ya que reflejan

en forma esquemática la posición de las áreas que las integran, sus niveles jerárquicos y líneas de autoridad.

Conexsur SAS, posee un organigrama de tipo vertical, pues está representando las áreas que más relevancia tiene para su operación y los cargos que de ella se desprenden, sin embargo, no es formal, pues no ha sido autorizado mediante ningún documento, ni ha sido socializado con los integrantes de la organización resultando confuso para los integrantes de la empresa establecer las líneas de mando.

Imagen 1. Organigrama Conexsur SAS



2.4.2. Gestión del Talento Humano.

Si bien es cierto que la empresa tiene un organigrama “no formal” definido, carece de gestión del recurso humano, al no poseer políticas, ni reglamentaciones básicas establecidas, tales como–Reglamento Interno de Trabajo, Manual de Higiene y Seguridad Industrial, Sistema de Gestión de Seguridad y Salud en el Trabajo SGSST-; así las cosas, también adolece de manual de funciones y de estandarización de procesos.



Por lo anterior se evidencia la falta de planeación estratégica organizacional, lo que puede generar una inapropiada toma de decisiones que pueden afectar la estabilidad económica y financiera de la empresa, así como su permanencia en el mercado.

2.5. Marco Estratégico

2.5.1. Sistema de Finalidades (Misión, Visión, Principios).

Misión

“Somos una empresa comercializadora y distribuidora de todo tipo de calzado y productos terminados, orientados a satisfacer las necesidades y expectativas de los consumidores finales, ofreciendo respaldo con productos y servicios de alta calidad. Buscamos el fortalecimiento del comercio a nivel local y regional propendiendo por un desarrollo y crecimiento económico y social beneficioso para el sur colombiano”.

Visión

“Liderar el mercado de comercialización de calzado a nivel nacional con altos estándares de calidad, precio y confort, propendiendo por la búsqueda constante de productos innovadores que estén a la vanguardia en las tendencias del mercado. Con el compromiso de un equipo de trabajo eficiente y oportuno que garantice la fidelidad y permanencia con Conexsur SAS de todos quienes hacen parte de él”.

Principios

- **Eficiencia:** Propender por que las entregas se den de manera segura y dentro de los estándares de cumplimiento en los despachos del 90% mínimo establecido por la empresa.
- **Eficacia:** Buscar la efectividad en todo el proceso que empieza por la venta, despacho, postventa y recaudo, con el fin de fidelizar a los clientes.



- **Honestidad:** Actuar siempre en forma veraz y honrada para establecer relaciones y comunicaciones sanas con todos los grupos de interés de la organización.
- **Responsabilidad:** Garantizar y responder económica, financiera y comercialmente, por cada acreencia, actividad e información de todos los grupos de interés de la empresa.
- **Compromiso:** Lograr que cada persona que haga parte del grupo de trabajo de la empresa, se comprometa con ella, con la finalidad de brindar un excelente servicio y satisfacer las necesidades y demandas de los clientes.

2.5.2. Estrategia Corporativa y Modelo de Negocio.

Estrategias Corporativas

Dentro de las estrategias corporativas identificadas por los propietarios de Conexur SAS, se encuentran (cabe resaltar que no están definidas textualmente, sin embargo, si se encuentran plenamente identificadas por ellos):

1. Legalidad Vs Informalidad: En un mercado en el que la mayoría de comerciantes le temen a la tributación y frente a unas instituciones gubernamentales que cada vez han tomado más herramientas de verificación de la información; Conexur decidió participar en el mercado formal y ser una de las comercializadoras de la región que manejan todas sus operaciones dentro del marco legal y tributario.

La anterior decisión ha tenido efectos positivos frente al mercado, pues ha generado una sensación de respaldo, seguridad y estabilidad que las distribuidoras de tipo informal no pueden brindar a sus clientes. De la misma manera ésta decisión ha generado que la misma crezca numéricamente ante todos los grupos de interés, por lo tanto, su evolución organizacional ha tomado más fuerza en la región, a raíz del mayor financiamiento obtenido por



las entidades bancarias, así como el apalancamiento directo con los proveedores.

2. Servicio al Cliente: Si bien es conocido que las marcas que distribuye la empresa no le brindan exclusividad en su comercialización, la empresa se las ha jugado por el servicio al cliente, al tener agentes comerciales dedicados exclusivamente a cada zona, y haciendo seguimiento constante a las necesidades del cliente, ganándose su confianza y su fidelidad.

3. Diversificación del Portafolio: La empresa ha procurado ampliar su portafolio de tal manera que los clientes tengan toda la opción de comprar calzado de alta rotación con ella misma, sin necesidad de buscar nuevos proveedores. Es así que Conexsur aprovecha lo que pudiera ser una amenaza (productos sustitutos) y los convierte en una ventaja, pues le da la posibilidad al comerciante de escoger el calzado que más se acomode al presupuesto, teniendo como base principal la calidad y las garantías otorgadas para los productos.



Tabla 5. Modelo de Negocio (Método Canvas)

<p>SOCIOS CLAVE: Proveedores: Estableciendo alianzas estratégicas que permitan trabajar enfocados en captar más mercado, lo cual beneficia a las dos partes. Financieras: Aunque se debe pagar un costo por éste capital, es importante asumir el riesgo en aras de lograr mejores negociaciones que permitan una mayor competitividad. Socios Capitalistas: al capitalizar sus utilidades brindan recursos importantes para mejorar el desempeño comercial y económico de la empresa.</p>	<p>ACTIVIDADES CLAVE: Compra: Pues de ésta depende ser competitivo en el sector. Venta: Enfocada en el excelente servicio al cliente y la fidelización del mismo. Logística: Un Oportuno despacho y cumplimiento del 90% del pedido, proyecta a una empresa sería, responsable y comprometida con sus clientes.</p> <p>RECURSOS CLAVES: Capital de Trabajo: en la medida en que la empresa posea recursos para negociar productos en escala, puede ser más competitivo respecto a los precios. Recurso Humano: Considerado fundamental, pues son la imagen y el primer contacto del cliente con la organización. Capital Intelectual: elemental para establecer las estrategias organizacionales y comerciales, que conduzcan la empresa a su sostenibilidad en el tiempo.</p>	<p>PROPUESTA DE VALOR: Precios Accesibles, Confort, Diseño y Calidad. Conexsur pretender satisfacer las necesidades de calzar a la población de bajos recursos, de una manera económica, cómoda y con calidad. Por ésta razón la empresa no ha escatimado esfuerzos para conseguir fabricantes de marcas certificadas, que garanticen el confort, el diseño y la calidad de sus productos, ofreciendo de ésta manera un respaldo organizacional a los clientes.</p>	<p>RELACIONES CON CLIENTES: Asistencia Personal y Canales Directos, para el Servicio Post-Venta. Por la cercanía de la fuerza comercial con los clientes y la proximidad de la sede principal de la empresa en la región, que permite una atención cara a cara y un servicio post-venta, enfocados siempre en la satisfacción del cliente frente al servicio prestado y los productos ofrecidos.</p> <p>CANALES: Fuerza Comercial Externa, es la forma como la empresa ha decidido llegar a cada cliente, dividiendo la región por zonas, en la cual cada agente comercial hace presencia constante con el fin de identificar las necesidades del cliente, y de ésta manera establecer una relación cercana buscando su fidelización.</p>	<p>SEGMENTOS DE CLIENTES: Población de Bajos Ingresos. Los productos de Conexsur están dirigidos en general a toda la población en general (niños, niñas, hombres, mujeres, trabajadores, adultos mayores; sin embargo, ésta población debe tener una característica en común y es que pertenezcan al grupo económico que devengan entre 1 y 5 SMMLV. La anterior característica se debe a que los productos que comercializa la empresa son de consumo masivo, por lo tanto sus precios son bajos y de fácil acceso.</p>
<p>ESTRUCTURA DE COSTOS: Minimización del Margen de Contribución: en la medida que se tenga capital de trabajo, se pueden realizar negociaciones a escala que aumenten éste MC. Salarios y Transportes Variables: Las nóminas más representativas son las de la fuerza comercial, sin embargo, ésta es directamente proporcional al retorno del dinero y la edad del mismo. El transporte va directamente ligado al nro. de pedidos despachados, para lo cual se realizan convenios con empresas transportadoras que permitan minimizar éste rubro.</p>		<p>FUENTES DE INGRESOS: Venta de Calzado. La principal fuente de ingresos de la empresa es la comercialización al por mayor de todo tipo de calzado.</p>		



2.5.3. Propuesta de Valor.

Resulta importante establecer cuál es el valor agregado que Conexasur representa para los comerciantes de la región y aún más para el consumidor final, a quién finalmente están dirigidos los productos comercializados por la empresa:

1. Clientes Objetivos: la población a la cual van dirigidos los productos de Conexasur son aquellas personas de todo tipo de edad y género, que devenguen entre 1 y 5 SMMLV inicialmente de la región Surcolombiana (Departamentos del Huila, Tolima y Caquetá, con una proyección de crecimiento a nivel nacional).

Buscando satisfacer las necesidades de calzado informal de una manera económica, bonita y confortable, ofreciendo respaldo y garantía sobre todos sus productos.

2. Beneficios ofrecidos por Conexasur a los clientes:

- Accesibilidad en los precios (Bajo costo de los productos, debido a las alianzas estratégicas que ha logrado establecer con los proveedores, para comprar sus productos a mayor escala).
- Confort, Diseño y Calidad (La empresa ha tenido especial cuidado en la negociación con proveedores de gran trayectoria, que brinden calidad, respaldo, innovación, confort y que están a la vanguardia con las tendencias de la moda).
- Diversificación del Portafolio (ofrece gran alternativa de productos que le permiten al cliente –comerciante-, elegir de acuerdo a su mercado, costos, variedad, y líneas, con la finalidad de no dar espacio a otras empresas que puedan manejar los mismos productos).
- Servicio al cliente (Presencia constante de la fuerza



comercial, con el fin de entablar una relación cercana que permita identificar sus necesidades y satisfacerlas).

- Despachos eficientes (En atención a la identificación de las falencias de otras comercializadoras, Conexsur ha tomado como principio fundamental el despacho efectivo de mínimo el 90% del pedido tomado al cliente y en un periodo no mayor a 3 días, lo que genera una visión de seriedad y cumplimiento y respaldo de la empresa).

3. Diferencia de la propuesta de negocio

En un mercado popular en el que la competencia desleal se desborda debido a la entrada ilegal de mercancías y en el que el respaldo de estas empresas es mínimo, Conexsur se diferencia de las otras en los siguientes puntos:

- Acompañamiento constante en los procesos de la venta y postventa a los comerciantes, basándose en la presencia permanente y en la cercanía que ofrece la sede principal a los mismos.

- A Conexsur le interesa que los clientes vendan sus productos, de tal manera que brinda asesoría al pequeño comerciante, sobre los productos de más rotación en el mercado y de la posibilidad de maximizar sus utilidades, basándose en el conocimiento que ha adquirido en el mercado.

2.5.4. Estrategias de Marketing (Modelo de las 4P).

A continuación, se establece la estrategia de marketing de Conexsur, basándose en el modelo de las 4P propuesta por Jerome Mccarthy:

- 1. Producto:** La empresa vende confort, comodidad, diseño, variedad y economía. En una región en la que el dinero es escaso, sin embargo, las necesidades básicas de vestir y calzar de las personas se deben satisfacer enmarcadas en los estándares de



calidad y tendencias del mercado, Conexsur ofrece gran variedad de productos que permiten satisfacer las necesidades de calzado de las personas de bajos recursos de la región.

2. Precio: Una de las ventajas competitivas que tiene Conexsur es la capacidad de negociación con los proveedores y de ésta manera obtener precios y descuentos financieros favorables, que le permiten transferir dicha accesibilidad al producto a sus clientes.

3. Plaza o Distribución: Conexsur actualmente hace presencia en varios departamentos del sur y occidente del país, logrando captar parte del mercado como lo evidencian las gráficas de participación en el mercado descritas a continuación en los aspectos del mercado, sin embargo, la sede principal como se anotó anteriormente se encuentra ubicada en el municipio de Neiva departamento del Huila.

Por su ubicación geográfica este municipio se ha convertido en la puerta de entrada a los mercados del sur de Colombia, sin embargo, y con la necesidad de penetrar nuevos mercados la empresa ha realizado convenios de transporte con empresas de gran reconocimiento que garantizan el cumplimiento en los tiempos de entrega y la óptima llegada de los despachos a los comerciantes.

4. Promoción: Una de las ventajas competitivas de la empresa es trabajar con productos de reconocimiento a nivel nacional e internacional y cuyas fábricas son las que realizan todo el proceso de publicidad y promoción mediante diferentes medios de comunicación, logrando que el consumidor final tenga recordación de marca y solicite dichos productos al comerciante de cada localidad. De tal suerte que Conexsur no asume costos de publicidad de los productos que comercializa, pero si lo hace en imagen corporativa, para que el comerciante identifique la distribuidora y la prefiera antes que aquellas que puedan tener un



portafolio similar.

2.6. Aspectos del Mercado

2.6.1. Definición del Mercado Objetivo y Mercado Potencial.

Mercado Objetivo

Entendiendo el mercado objetivo como el consumidor en el que la empresa desea centrar sus esfuerzos y recursos con la finalidad de captar la mayor parte de ellos, y de la cual se pueden obtener beneficios sustanciales al establecer tipos de poblaciones lo suficientemente grande como para dedicar sus productos a esos mercados específicos.

Se puede establecer que el mercado al cual va dirigido el portafolio de productos comercializados por Conexur SAS, son los habitantes de los departamentos del Huila, Tolima, Caquetá, Putumayo, Meta, Arauca y Casanare, que devenguen ingresos entre 1 y 5 SMMLV, lo que corresponde a población de estrato medio y bajo, por los bajos costos de los productos y porque son de primera necesidad y alta rotación.

Sin embargo, actualmente se encuentra incursionando a nuevos departamentos como lo son Santander, Norte de Santander, Cesar y Bolívar.

Mercado Potencial

Entendiendo el mercado potencial como aquella población que cumpliendo con los requisitos específicos de los consumidores actuales de los productos que hacen parte del portafolio de Conexur, no lo hacen por diferentes razones, como la compra de productos sustitutos, compran a la competencia, los productos no llegan a determinadas poblaciones, entre otras. Se busca establecer la capacidad de crecimiento que puede tener la empresa adoptando diferentes estrategias de marketing, para captar el mayor porcentaje posible de éstos.



2.6.2. Segmentación y Área Geográfica.

Conexsur actualmente hace presencia en siete departamentos del país, los cuales son: Huila, Tolima, Caquetá, Putumayo, Meta, Arauca y Casanare, y busca ampliar sus actividades comerciales finalizando ésta año 2017, entrando a los departamentos de Santander, Norte de Santander y Bolívar (de los cuales no hay estadísticas aún).

Por lo anterior y de acuerdo a las estadísticas presentadas por el DANE, respecto a las diferentes características de los habitantes del país por departamentos y por sus condiciones socioeconómicas, se ha establecido la participación que tiene la empresa actualmente en cada departamento, así como la población objetivo a la cual podrían llegar a extenderse.

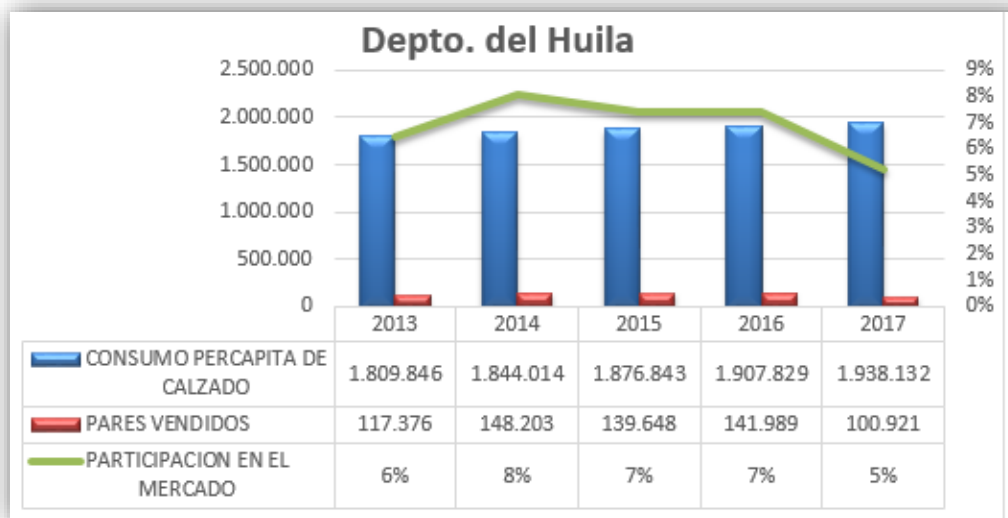
Participación En El Mercado

Teniendo en cuenta que Conexsur SAS, distribuye productos de alta rotación y consumo masivo, lo que significa que son altamente demandados y requeridos por todos los estratos sociales, podemos realizar una clasificación de la participación en el mercado de ésta empresa en los departamentos en los cuales hace presencia en la actualidad, teniendo como criterio principal que esta distribuidora se ha enfocado en el consumo de los hogares con ingresos entre 1 y 5 SMMLV, pues se trata de calzado de muy bajo costo. Teniendo como base la anterior clasificación de población se realiza el respectivo calculo frente al total de la población nacional, arrojando una estadística del 90.73% de la población que cumple con dicha condición.

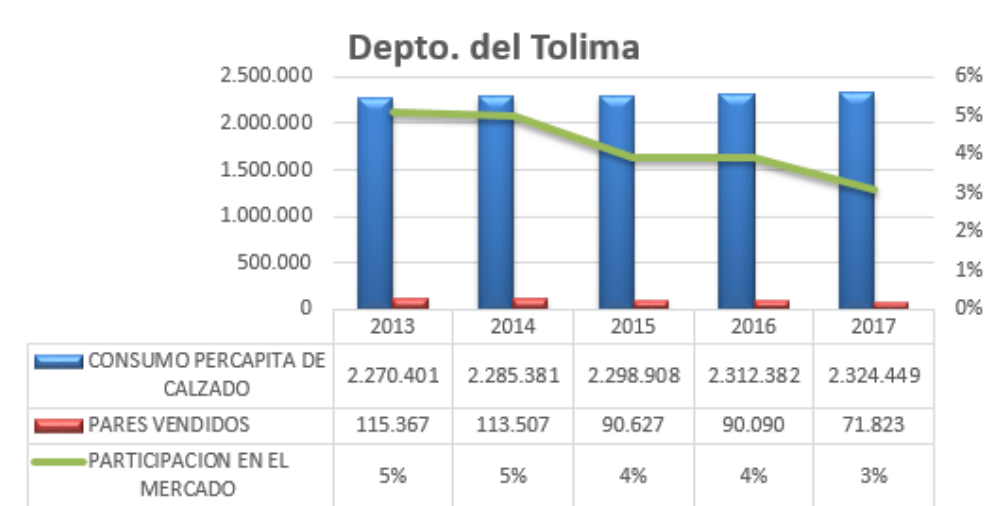
Las siguientes gráficas se realizan con base en el último censo realizado por el DANE, y la aplicación de las fórmulas de crecimiento poblacional, establecidas por el mismo organismo:



Gráfica 6. Participación Mercado Dpto. Huila

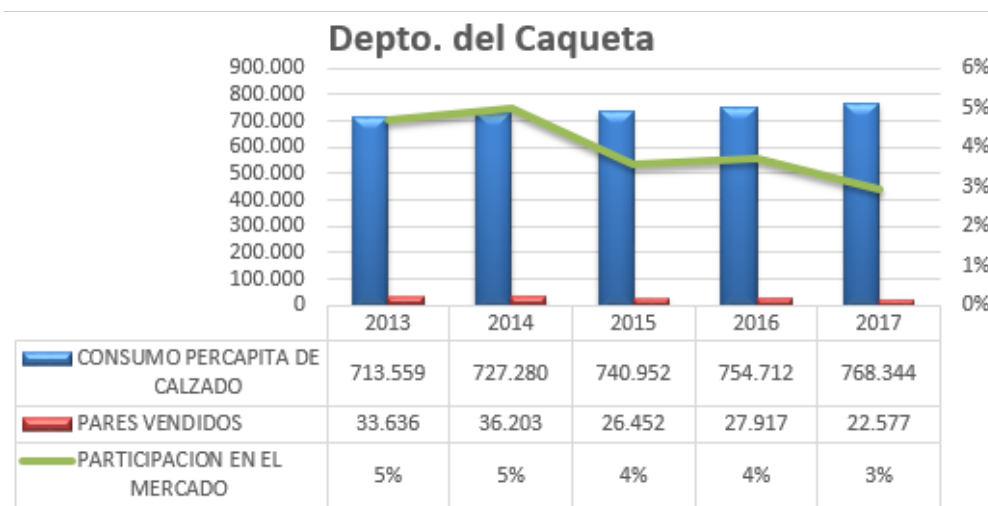


Gráfica 7. Participación Mercado Dpto. Tolima

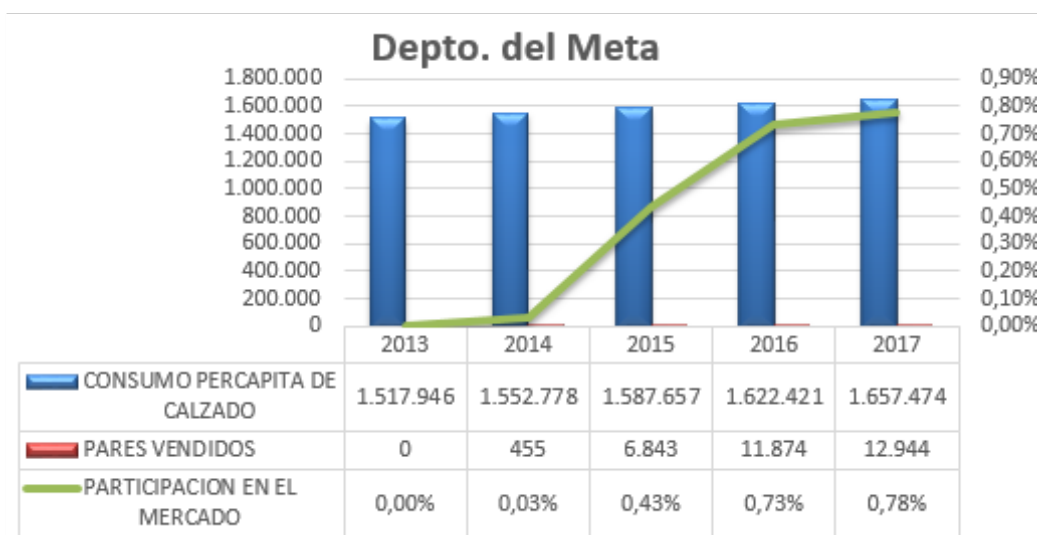




Gráfica 8. Participación Mercado Dpto. Caquetá

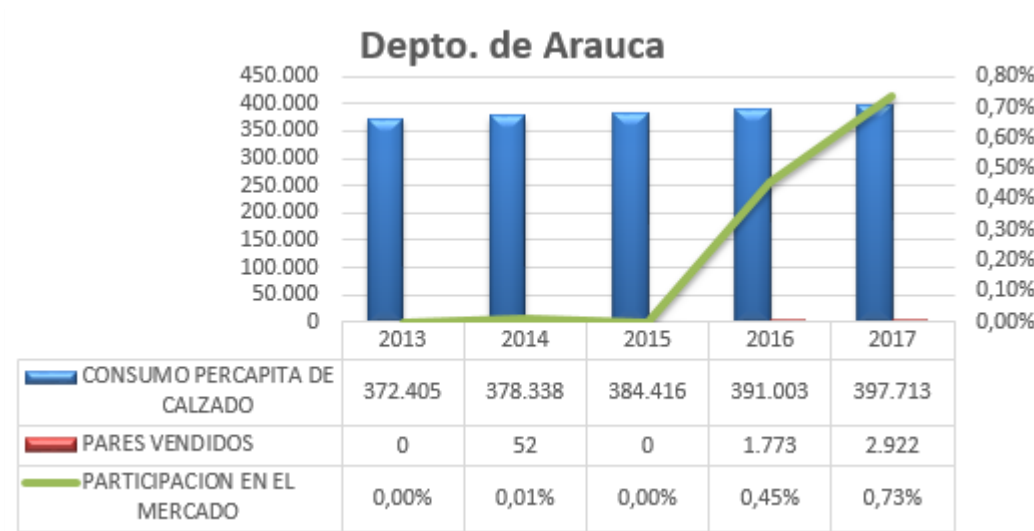


Gráfica 9. Participación Mercado Dpto. Meta

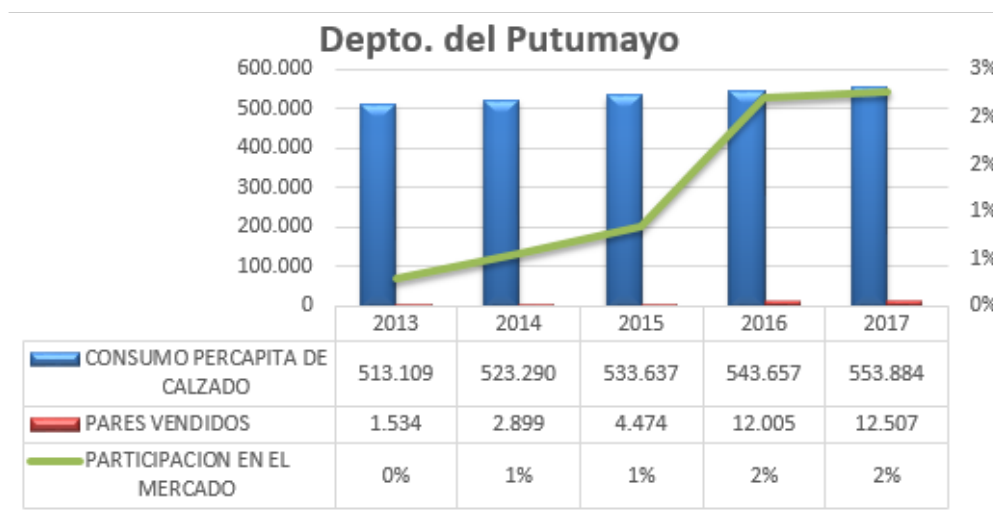




Gráfica 10. Participación Mercado Dpto. Arauca

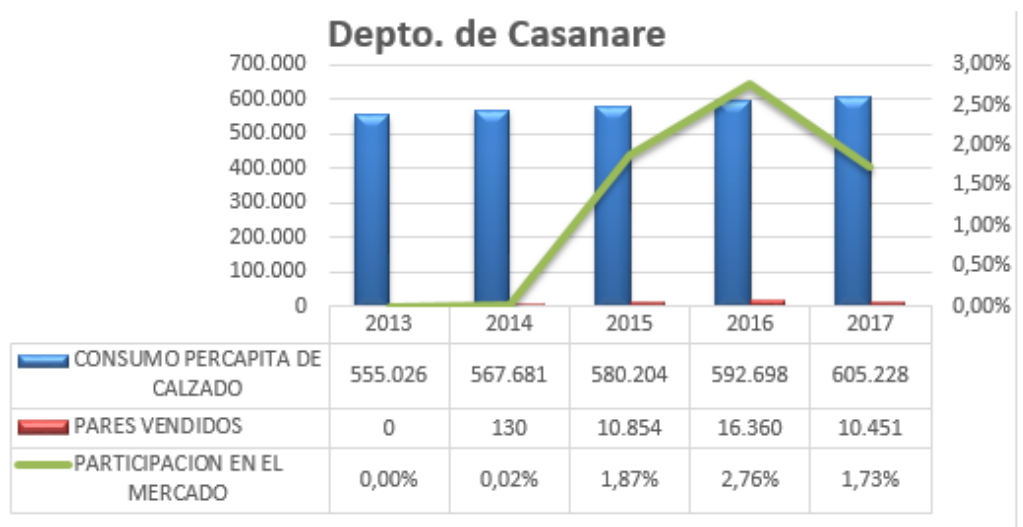


Gráfica 11. Participación Mercado Dpto. Putumayo





Gráfica 12. Participación Mercado Dpto. Casanare



De acuerdo a las anteriores gráficas se observa que el departamento en el que más participación tiene es el Huila, llegando a un 8% en el año 2014, con un descenso en el 2015 al 7% y en espera de una mayor participación en el 2017.

En el departamento del Caquetá la participación en el mercado oscila entre un 4% y 5%, los otros departamentos Putumayo, Tolima, Meta, Arauca y Casanare, las cifras son inferiores.

Cabe resaltar que, aunque el porcentaje de participación en el mercado es relativamente bajo, también hay que tener en cuenta que el consumo per cápita de calzado, corresponde a todas las líneas de calzado, tanto de hombre, como de dama y niños. Calzado formal, informal, deportivo, casual, moda, ortopédicos, dotación, industrial, entre otros; por lo tanto, es prematuro aseverar que hay una baja participación, puesto que no está establecido dentro de éstas estadísticas de consumo que porcentaje corresponde a la línea masiva y de alta rotación, que en la actualidad maneja Conexsur SAS.



Gráfica 13. Cantidad De Pares Vendidos Al Año



DEPARTAMENTO/AÑO	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017
HUILA	738.800	752.748	766.149	778.798	791.168
TOLIMA	115.367	113.507	90.627	90.090	71.823
CAQUETA	33.636	36.203	26.452	27.917	22.577
PUTUMAYO	1.534	2.899	4.474	12.005	12.507
META	-	455	6.843	11.874	12.944
ARAUCA	-	52	-	1.773	2.922
CASANARE	-	130	10.854	16.360	10.451
TOTAL	889.337	905.994	905.399	938.817	924.392
VARIACIÓN PORCENTUAL		1,87%	-0,07%	3,69%	-1,54%

La tendencia de la venta en pares es al alza, sin embargo, como se anotó anteriormente el año 2015, tuvo un leve descenso por la falta de liquidez que generó la introducción en el 2014, de la línea de ropa.

De la misma manera podemos decir que los resultados del año 2017 aún no son definitivos y el porcentaje de decrecimiento es mínimo comparado con el tiempo que falta por operar en el mismo periodo, de tal manera que se espera se supere en pares e ingresos los valores arrojados durante el año 2016.

2.6.3. Segmentación y Determinantes de la Demanda.

Teniendo en cuenta la demanda de calzado de acuerdo al consumo per cápita de éste producto en los departamentos en los cuales la comercializadora hace



presencia, se realizó un estudio detallado de las líneas de productos que ofrece Conexsur y sus respectivas estadísticas de ventas, para establecer la participación de cada una de ellas en las ventas globales y de ésta manera tener bases para futuras estrategias comerciales, que encaminen la empresa a su sostenibilidad en el tiempo.

Productos

Conexsur SAS actualmente tiene clasificados sus productos en 7 líneas:

1. Dama
2. Caballero
3. Niña
4. Niño
5. Colegial
6. Industrial
7. Ropa

Todas estas líneas pertenecen en su mayor proporción a calzado popular y de alta rotación dirigido a la población con ingresos entre 1 y 5 SMMLV, es decir en los estratos medio y bajo.

Dentro de las líneas de dama, caballero, niña y niño, podemos encontrar una similitud en cuanto al precio y población objetivo, puesto que las anteriores son de precios muy bajos y de fácil adquisición para cualquier persona.

La línea Colegial que se maneja corresponde a marcas nacionales posicionadas en el mercado como lo son Verlon, Croydon y Bubble Gummers, las cuales, a pesar de ser un poco más costosas respecto a las líneas anteriores, tienen un mercado absorbido por su antigüedad y reconocimiento.



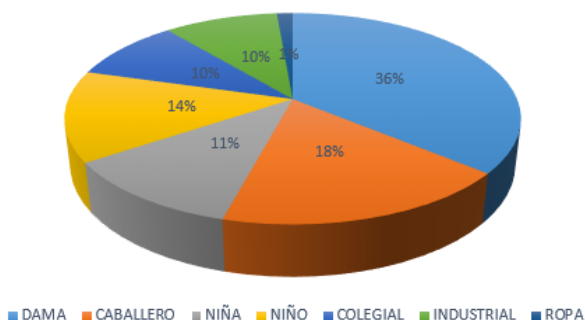
La línea Industrial va dirigida a empresas y almacenes dedicados al uso y venta de elementos de protección personal, lo cual la hace una línea más especializada y en la cual se podría incursionar de manera agresiva, si así lo decidiera la empresa.

La línea de ropa fue un intento por diversificar el portafolio de la empresa, sin embargo, no dio los resultados esperados por la misma, de tal manera que solo se manejó en los años 2014 y 2015, tal como se evidencia en las siguientes estadísticas:

Líneas y Representación Porcentual en los ingresos

Gráfica 14. Representación Líneas Vs Ventas Año 2014

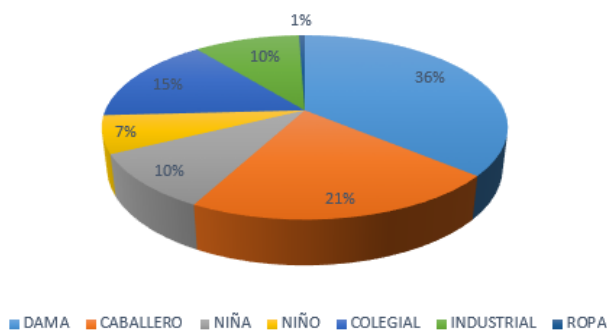
PARTICIPACION LINEAS VS VENTAS CONEXSUR 2014



LÍNEA	CANTIDAD	VENTAS
DAMA	135.140	\$ 932.568.856
CABALLERO	60.938	\$ 464.990.246
NIÑA	32.039	\$ 294.522.658
NIÑO	40.507	\$ 359.701.633
COLEGIAL	8.105	\$ 246.390.761
INDUSTRIAL	21.777	\$ 249.197.603
ROPA	2.880	\$ 34.662.745
TOTAL	301.386	2.582.034.502

Gráfica 15. Representación Líneas Vs Ventas Año 2015

PARTICIPACION LINEAS VS VENTAS CONEXSUR 2015

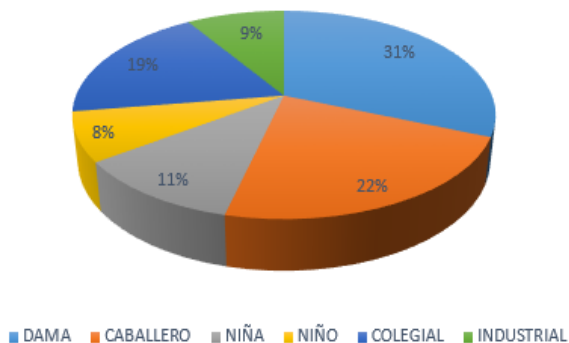


LÍNEA	CANTIDAD	VENTAS
DAMA	126.881	\$ 905.195.390
CABALLERO	67.455	\$ 535.182.696
NIÑA	32.160	\$ 245.799.902
NIÑO	20.280	\$ 164.913.945
COLEGIAL	11.283	\$ 380.105.107
INDUSTRIAL	18.346	\$ 251.946.823
ROPA	2.833	\$ 13.829.115
TOTAL	279.238	2.496.972.978



Gráfica 16. Representación Líneas Vs Ventas Año 2016

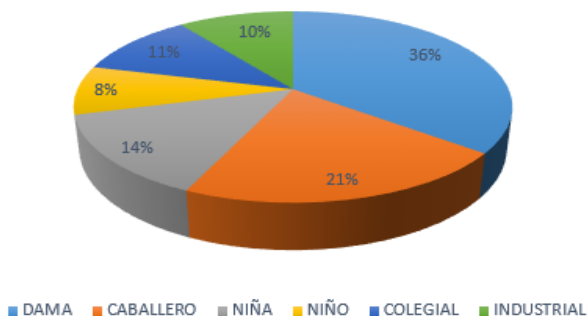
PARTICIPACION LINEAS VS VENTAS CONEXSUR 2016



LÍNEA	CANTIDAD	VENTAS
DAMA	121.561	\$ 980.594.268
CABALLERO	75.485	\$ 704.480.634
NIÑA	45.263	\$ 349.805.334
NIÑO	27.703	\$ 239.648.178
COLEGIAL	15.123	\$ 580.021.804
INDUSTRIAL	16.884	\$ 280.389.818
ROPA	-	-
TOTAL	302.019	3.134.940.036

Gráfica 17. Representación Líneas Vs Ventas Año 2017

PARTICIPACION LINEAS VS VENTAS CONEXSUR 2017



LÍNEA	CANTIDAD	VENTAS
DAMA	113.147	\$ 939.529.502
CABALLERO	58.689	\$ 559.315.467
NIÑA	43.779	\$ 369.809.815
NIÑO	23.040	\$ 218.431.787
COLEGIAL	7.697	\$ 284.637.871
INDUSTRIAL	14.722	\$ 269.805.373
ROPA	-	-
TOTAL	261.074	2.641.529.815

Las anteriores graficas evidencian como las líneas de dama, caballero, niña y niño las cuales corresponden a todo tipo de sandalias y calzado ultraliviano (suecos), representan aproximadamente un 80% del total de las ventas; en cada año respectivamente. El otro 20% del ingreso corresponde al calzado colegial y calzado de tipo industrial (dotación), los cuales el primero se mueve en una temporada específica y el otro se maneja la venta sobre catálogo, pues es calzado cuya rotación no es tan alta de tal manera que no se manejan stock de los mismos.

El margen de contribución que manejan las 7 líneas oscila entre el

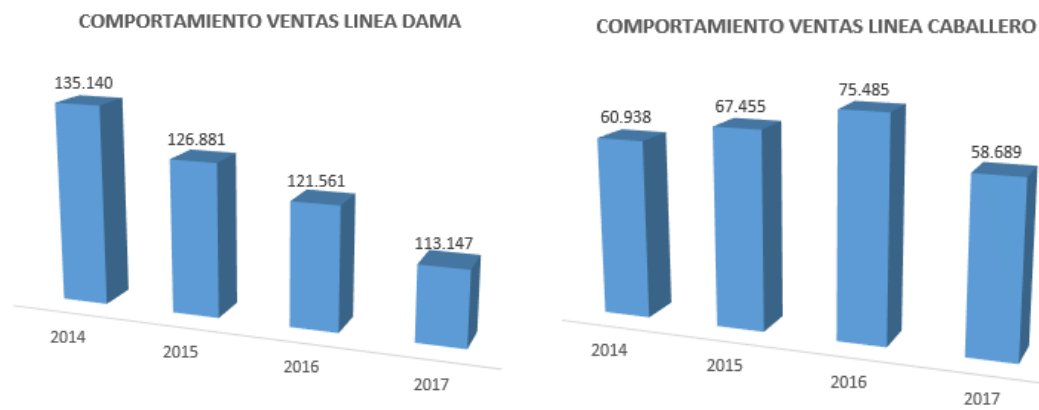


16% y el 25%, obteniendo un promedio del 20% en general, el cual es acorde al margen de comercialización establecido por el gremio de la distribución.

Cabe resaltar que los resultados arrojados del año 2017, están a corte 30 de septiembre, lo que quiere decir que faltan 3 meses de operación y de comercialización, para establecer el crecimiento o no de cada indicador.

A continuación, observamos el comportamiento de las líneas durante los años que están siendo objeto de éste estudio, 2014 a 2017:

Gráfica 18. Comportamiento Líneas Dama - Caballero 2014 a 2017



DAMA	CANTIDAD	VENTAS
2014	135.140	\$ 932.568.856
2015	126.881	\$ 905.195.390
2016	121.561	\$ 980.594.268
2017	113.147	\$ 939.529.502
TOTAL	496.729	3.757.888.016

CABALLERO	CANTIDAD	VENTAS
2014	60.938	\$ 464.990.246
2015	67.455	\$ 535.182.696
2016	75.485	\$ 704.480.634
2017	58.689	\$ 559.315.467
TOTAL	262.567	2.263.969.043

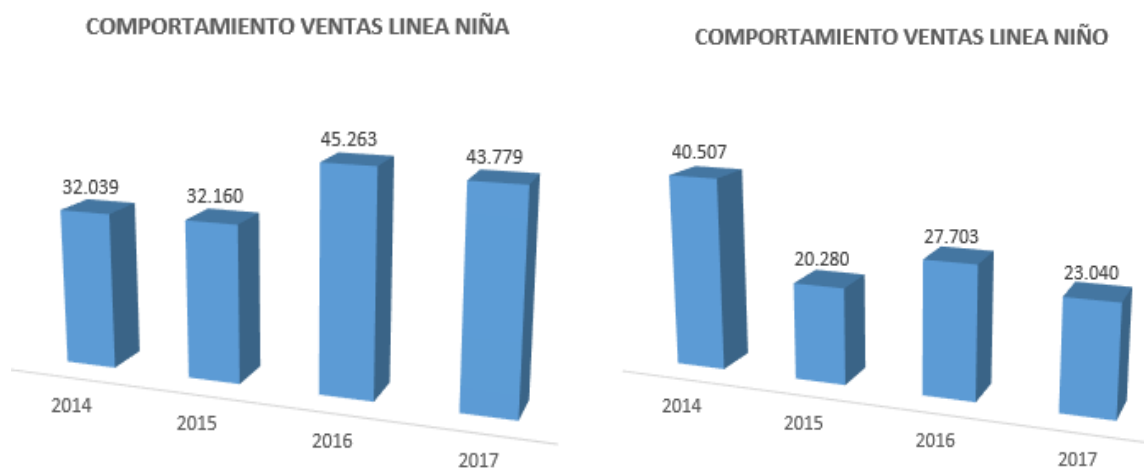
L



a línea de dama la cual ha sido la más representativa en los ingresos de Conexsur desde el 2014, ha ido disminuyendo su comercialización respecto a la cantidad de pares vendidos; sin embargo, respecto a la línea masculina vemos un ascenso progresivo en cantidad de pares vendidos, lo que nos indica que las tendencias del mercado están cambiando, o el portafolio se ha incrementado de tal manera que las diferentes líneas están logrando aumentar su participación en los ingresos.

La línea de niña ha tenido un incremento constante excepto en el año 2017, el cual aún no termina para establecer los resultados de crecimiento o decrecimiento respectivamente.

Gráfica 19. Comportamiento Líneas Niña - Niño 2014 a 2017



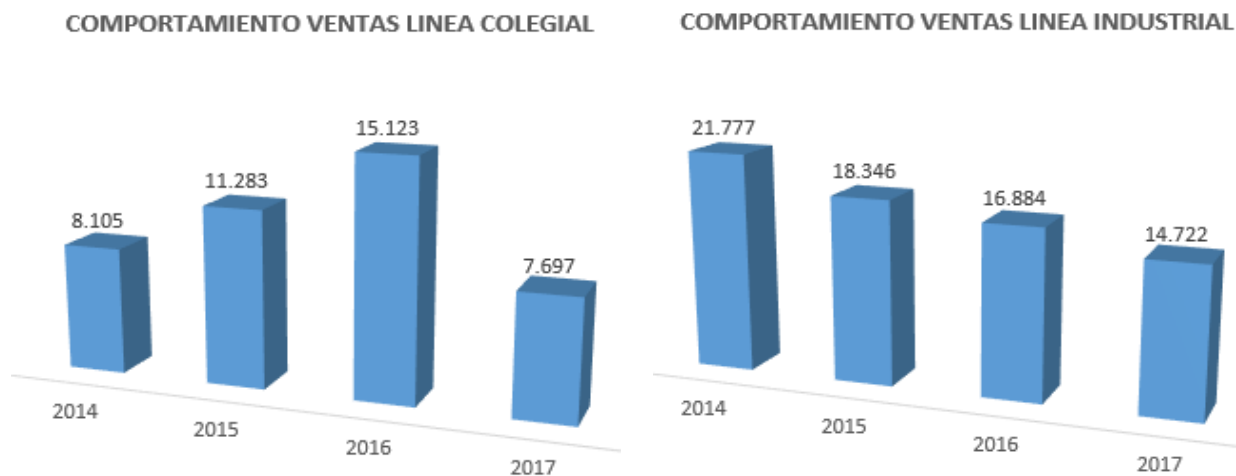
NIÑA	CANTIDAD	VENTAS
2014	32.039	\$ 294.522.658
2015	32.160	\$ 245.799.902
2016	45.263	\$ 349.805.334
2017	43.779	\$ 369.809.815
TOTAL	153.241	1.259.937.709

NIÑO	CANTIDAD	VENTAS
2014	40.507	\$ 359.701.633
2015	20.280	\$ 164.913.945
2016	27.703	\$ 239.648.178
2017	23.040	\$ 218.431.787
TOTAL	111.530	982.695.543



La línea de niño tuvo un descenso en el año 2015 del 50%,
logrando una recuperación en el año 2016 y con una tendencia al alza en el 2017.

Gráfica 20. Comportamiento Líneas Colegial - Industrial 2014 a 2017



COLEGIAL	CANTIDAD	VENTAS
2014	8.105	\$ 246.390.761
2015	11.283	\$ 380.105.107
2016	15.123	\$ 580.021.804
2017	7.697	\$ 284.637.871
TOTAL	42.208	1.491.155.543

INDUSTRIAL	CANTIDAD	VENTAS
2014	21.777	\$ 249.197.603
2015	18.346	\$ 251.946.823
2016	16.884	\$ 280.389.818
2017	14.722	\$ 269.805.373
TOTAL	71.729	1.051.339.617

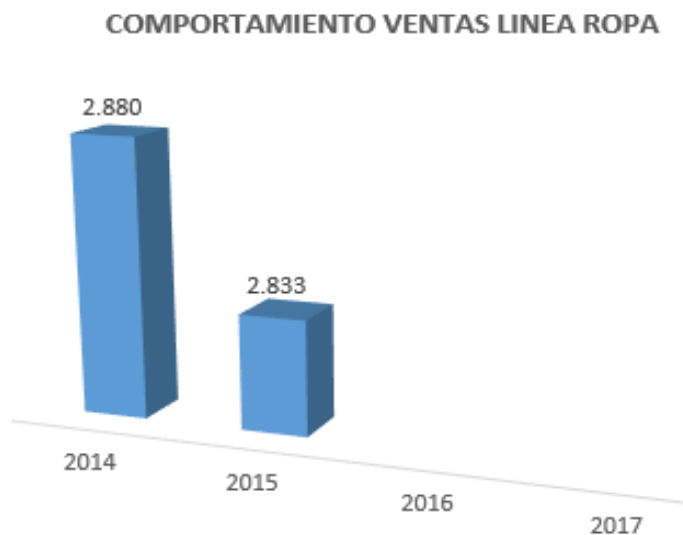
La línea colegial ha tenido un ascenso constante durante los 4 años, sin embargo, se resalta que los meses de mayor facturación de ésta línea son noviembre, diciembre y enero, por lo tanto aún es anticipado hablar de un descenso en el año 2017, hasta tanto no se terminen las operaciones comerciales de ésta vigencia.

La línea industrial como ya se mencionó anteriormente es una venta que se realiza mediante pedido directos a las fábricas, sin que la empresa conserve stock de



éstos productos, pues el costo de almacenamiento y el valor de éstos inventarios son demasiados altos y su rotación no es tan rápida como la de los otros productos.

Gráfica 21. Comportamiento Línea Ropa



ROPA	CANTIDAD	VENTAS
2014	2.880	\$ 34.662.745
2015	2.833	\$ 13.829.115
2016		
2017		
TOTAL	5.713	48.491.860

La línea de ropa fue un intento de diversificación del portafolio de Conexasur, sin embargo, la falta de conocimiento del negocio hizo que éste no fuera rentable logrando la descapitalización y la iliquidez durante el año 2015, de tal manera se tuvo que liquidar dicho inventario a pérdida, para lograr efectivo, afectando la operación normal de la comercialización de calzado. Es así como en el año 2016 y 2017 no se tienen registros pues no se volvió a comercializar dicha línea.



2.6.4. Segmentación y Determinantes de la Oferta.

Teniendo en cuenta la oferta como la cantidad de calzado ofrecida por las diferentes empresas fabricantes o importadoras del mismo y los cuales se comercializan en condiciones normales del mercado. Hacemos un análisis de cada actor para entender así la dinámica de los diferentes productos que se ofrecen y que hacen parte de las fuerzas competidoras de Conexsur SAS.

De acuerdo a la última Encuesta Anual de Comercio realizada en el año 2015, por ACICAM (Asociación Colombiana de Industriales del Calzado, el Cuero y sus Manufacturas), se estableció que el consumo de calzado por habitante en el año corresponde a 2.7 pares, lo que nos indica que aproximadamente se están consumiendo 133.087.344 pares de zapatos de todo tipo a nivel nacional. Tomando como base la población total en el año 2017 estimada por el DANE de 49.291.609 habitantes

POBLACION NACIONAL	9.291.609
CONSUMO CALZADO NACIONAL (PARES)	33.087.344

Importación de Calzado

Las importaciones de calzado a junio del año 2017 ascendían a 14.924.312 pares de los cuales el país de origen que más participación tiene es China con un 40%, seguido en orden de importancia por Brasil con un 24% y Ecuador con un 13%. La participación del resto de países no asciende a porcentajes de más de 1 dígito, tal como lo evidencia el cuadro a continuación:

Tabla 6. Importaciones de Calzado 2017

IMPORTACIONES DE CALZADO POR PAÍS DE ORIGEN DE ENERO A JUNIO DEL 2017

PAÍS	US\$CIF
China	60.617.101
Viet Nam	30.126.664
Brasil	18.564.224
Indonesia	15.089.506
Ecuador	4.917.504
México	2.451.832
OTROS PAISES	15.294.455
TOTAL	147.061.287

Fuente: DIAN

Cálculos: Dirección de Estudios Sectoriales-ACICAM

PAÍS	No de pares
China	5.904.132
Brasil	3.603.506
Ecuador	1.944.181
Viet Nam	1.386.550
Indonesia	680.901
Perú	609.596
OTROS PAISES	795.446
TOTAL	14.924.312

Fuente: DIAN

Cálculos: Dirección de Estudios Sectoriales-ACICAM

Gráfica 22. Países Origen de las Importaciones

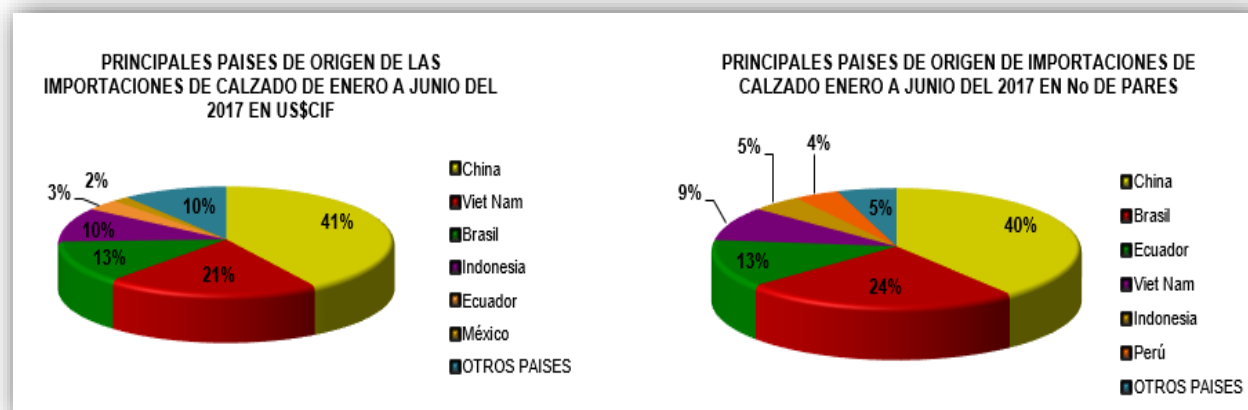


Tabla 7. Consumo Calzado Nacional

CONSUMO CALZADO NACIONAL (PARES)	33.087.344
PARES IMPORTADOS (Información a Diciembre de 2016)	2.000.000
PARTICIPACIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN EL CONSUMO NACIONAL	1.56%



De tal manera y tomando como base la información consolidada por ACICAM, respecto a la dinámica del sector en el año 2016, se puede establecer una participación de las importaciones en el consumo de calzado nacional correspondiente al 31.56%.

Industria Nacional

Tabla 8. Producción Calzado Nacional

CONSUMO CALZADO NACIONAL (PARES)	133.087.344
PRODUCCIÓN NACIONAL (PARES)	50.000.000
PARTICIPACIÓN DE LA PRODUCCIÓN NACIONAL EN EL CONSUMO	7,57%

La Asociación Colombiana de Industriales del Calzado el Cuero y sus Manufacturas – ACICAM-, obtuvo estadísticas de producción de calzado en el año 2016, por 50.000.000 de pares, los cuales representan un 37.57% de participación frente al consumo Nacional.

Sin embargo, se espera que el consolidado del año 2017 aumente, pues las expectativas de la economía y las campañas del Banco de la República, al bajar las tasas de interés tienen la finalidad de dinamizar el consumo interno y de ésta manera reactivar la economía y a todos sus sectores.



Contrabando de Calzado

Tabla 9. Contrabando de Calzado

CONSUMO CALZADO NACIONAL (PARES)	133.087.344
CONTRABANDO DE CALZADO (pares estimados)	1.087.344
PARTICIPACIÓN DEL CONTRABANDO EN EL CONSUMO NACIONAL	0,87%

Con el aumento en el contrabando de zapatos, este bien se convirtió en el sexto producto que más entra de contrabando al país después de los cigarrillos, licores, arroz, textiles y confecciones.

Cifras oficiales sostienen que el contrabando genera pérdidas anuales cercanas a los 10 billones de pesos anuales en recaudo de impuestos.

Según las autoridades, se ha evidenciado la entrada al país de contenedores de zapatos que alcanzan un valor de 70 centavos de dólar por par y que en muchos casos son utilizados para el lavado de dólares.

El anterior artículo confirma los cálculos realizados y los cuales se evidencian en la tabla 9.

Teniendo datos estimados de las importaciones y de la producción nacional del sector calzado en todas sus variedades, se asume que la diferencia respecto al consumo corresponde a calzado que ingresa por contrabando y el cual representa el 30.87% del total de pares demandados en el año 2017.



2.7. Aspectos Financieros

El análisis financiero de Conexsur SAS se centra en ver la evolución de la empresa desde el año 2012, hasta el año 2016. Para tener detalle de la información aquí presentada (Ver anexo 2).

2.7.1. Activos.

Tabla 10. Indicador de Crecimiento de las Cuentas

INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS				
CRECIMIENTO INTERANUAL PONDERADO DE CADA RUBRO				
AÑO	2013	2014	2015	2016
<i>El crecimiento de la cuenta agrupadora está influido en mayor o menor porcentaje por la ponderación del crecimiento total</i>				
ACTIVOS				
DISPONIBLE	3,23%	-1,02%	0,74%	0,29%
CUENTAS POR COBRAR	70,30%	21,90%	3,26%	-5,67%
INVENTARIOS	37,00%	19,16%	5,16%	17,82%
ANTICIPO PROVEEDORES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	0,00%	0,00%	3,92%	-0,09%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	110,52%	40,03%	13,08%	12,35%
TERRENOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EDIFICIOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MAQUINARIA Y EQUIPO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EQUIPOS DE OFICINA	0,00%	0,14%	0,58%	0,42%
EQUIPOS DE COMPUTACION Y COMUNICACION	0,14%	0,53%	0,25%	0,56%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	0,00%	0,00%	1,39%	5,54%
DEPRECIACION ACUMULADA	-0,45%	-0,34%	-0,48%	-0,75%
ACTIVOS FIJOS	-0,31%	0,34%	1,74%	5,76%
INVERSIONES PERMANENTES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PRESTAMOS A EMPLEADOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
INTANGIBLES	0,00%	1,47%	-0,10%	-0,06%
OTROS ACTIVOS LARGO PLAZO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VALORIZACIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVOS LARGO PLAZO	0,00%	1,47%	-0,10%	-0,06%
TOTAL ACTIVO	110,21%	41,84%	14,72%	18,06%



De acuerdo al indicador de crecimiento de las cuentas, mediante el cual se ponderan los crecimientos anuales de cada cuenta respecto a la participación de la misma en su correspondiente año:

Podemos establecer que en el activo corriente las cuentas que más impactan el crecimiento del mismo son las Cuentas Por Cobrar y Los Inventarios, pues éstos dos rubros corresponden en el año 2012 y 2013, a más del 100% del activo corriente, teniendo una disminución gradual y significativa al cierre del ejercicio del año 2016.

Del activo total entre un 92% y 98%, corresponde al activo corriente (Ver Anexo 2 y 3), lo que nos indica que la empresa al cierre del ejercicio del año 2016, ha sido cautelosa en la adquisición de activos fijos y ha centrado su operación en la obtención de capital de trabajo. De lo anterior se destaca el aumento del activo fijo (Flota y Equipo de Transporte), en el año 2016, el cual representa un impacto en el crecimiento del activo fijo de un 5.54% a cierre del año 2016.

Teniendo en cuenta la significativa participación porcentual de las Cuentas Por Cobrar frente al activo total y su crecimiento constante (excepto 2016), realizamos un minucioso seguimiento a las mismas según datos internos de la empresa.

Análisis de las Cuentas Por Cobrar

A Continuación, se representa gráficamente la participación de la cartera por edades y por departamentos con el fin de observar los diferentes riesgos en los cuales incurre la empresa:

Se realizó la tabulación de los datos correspondientes a 3.7 años que son 2014, 2015, 2016 y lo que va corrido del año 2017, hasta el mes de septiembre.

Teniendo una relación minuciosa de valores y edades de cada



mes del año (3.7 años), se logró consolidar y establecer los comportamientos mensuales y cíclicos que presenta la cartera de acuerdo a la actividad a la que se dedica:

Las edades que maneja como política de recaudos la empresa son las siguientes:

1. 0 a 30 Días = Calificación NORMAL
2. 31 a 60 Días = Calificación NORMAL
3. 61-90 Días = Calificación MORA
4. 91-120 Días = Calificación MORA
5. Más de 120 Días = DIFICIL RECAUDO

El orden en el cual se realizó el análisis de la cartera es el siguiente:

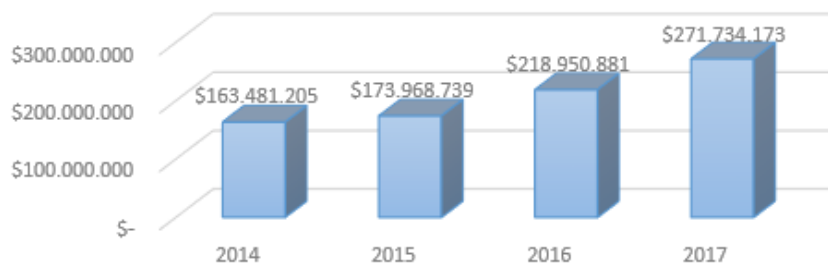
- Comportamiento Anual de la cartera por edades.
- Participación anual de la cartera por edades.



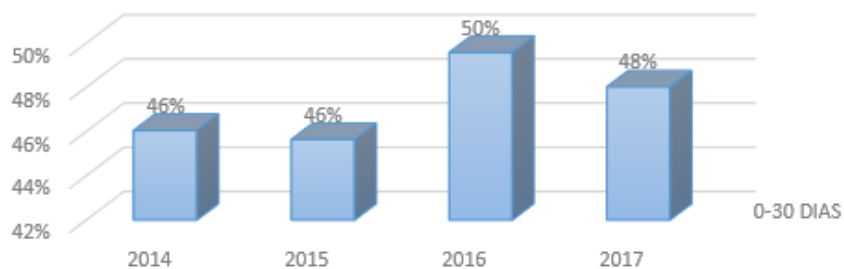
Comportamiento Anual de la Cartera Por Edades

Gráfica 23. Comportamiento Cartera Entre los 0-30 Días de Vencida.

COMPARATIVO CARTERA DE 0-30 DIAS (ANUAL)



COMPORTAMIENTO CARTERA ENTRE LOS 0 - 30 DIAS



El promedio de la cartera entre 0-30 días de vencida aumento progresivamente:

- 2015, respecto al 2014, se incrementó en un 6%;
- 2016 respecto al 2015, se incrementó en un 26%
- y por último 2017, respecto al 2016, se ha incre-

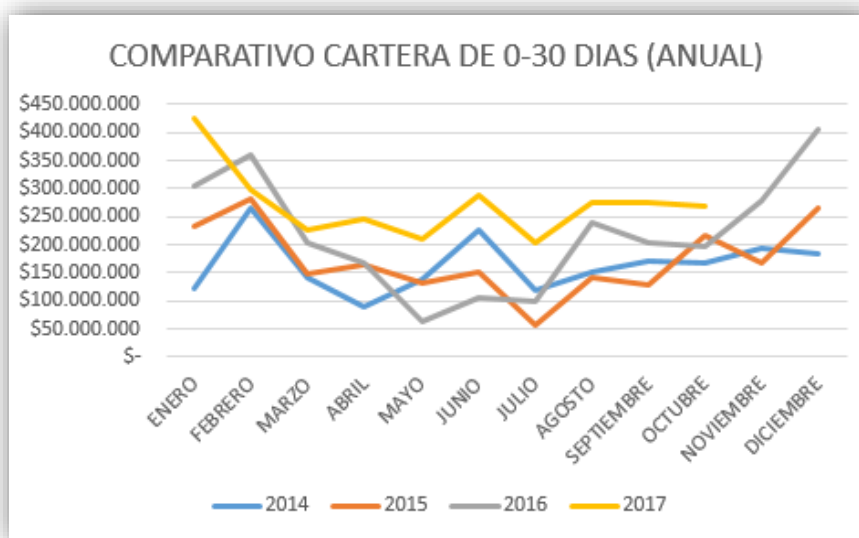
mentado en un 24%.



Esto significa que la dinámica de las ventas a incrementado en el transcurso de éstos 3.7 años y la cartera es sana, pues está dentro del rango de pago normal de los clientes.

La edad que más representación tiene en la totalidad de la cartera es la de 0-30 días oscilando en los 3,7 años entre un 45% y 50%, la tendencia es a aumentar si tenemos en cuenta que el 2016 incrementó y el año 2017 le faltan 3 meses de temporada alta para generar resultados finales.

Gráfica 24. Comparativo Cartera de 0-30 Días



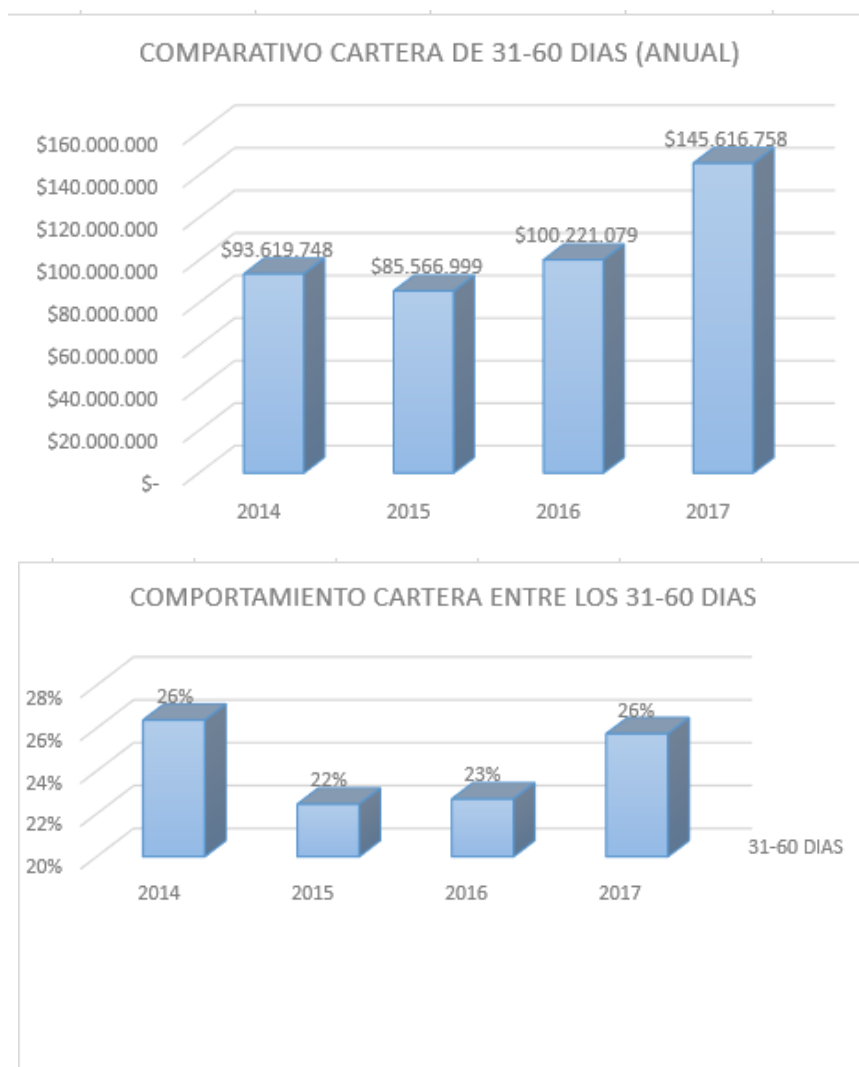
La grafica 24 nos muestra el comportamiento mensual de la cartera entre 0-30 días de vencida por los 3.7 años.

La cartera tiene varios ciclos de acuerdo a la actividad misma del comercio del calzado, pues repunta en los meses de enero y febrero (por efectos de la temporada colegial), cae en marzo y abril (disminución del consumo), se recupera en mayo,



junio (por vacaciones y primas de servicios), vuelve a caer en julio (Disminución del consumo), y retoma el alza entre agosto y septiembre preparándose para las temporadas de fin de año.

Gráfica 25. Comportamiento Cartera Entre los 31 - 60 Días de Vencida.



El promedio de la cartera entre 31 - 60 días de vencida tuvo las siguientes variaciones:

- 2015, respecto al 2014, decreció en un 9%;
- 2016 respecto al 2015, se incrementó en un 17%

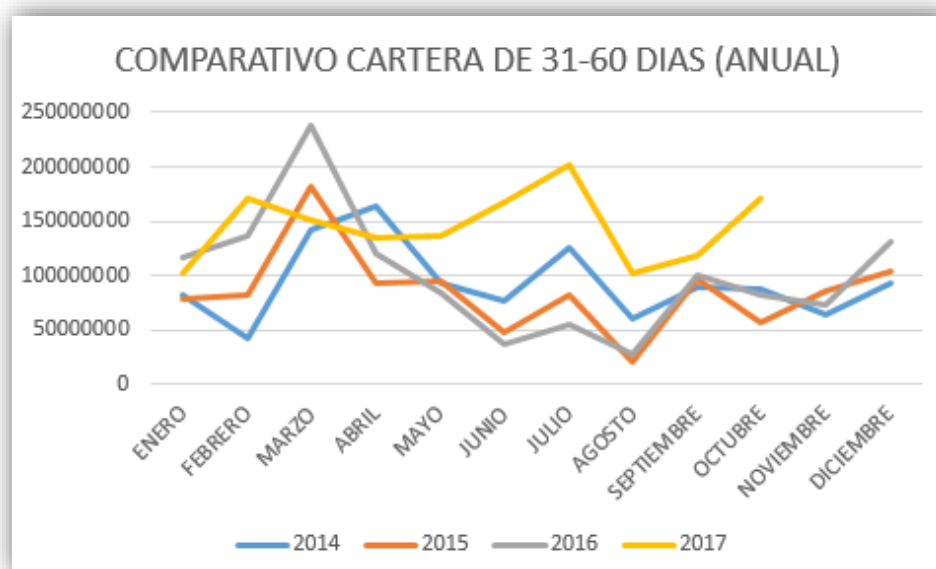


- y por último 2017, respecto al 2016, se ha incrementado en un 45%.

La variación decreciente que tuvo la cartera en el año 2015, tuvo como origen la falta de liquidez, que logró afectar negativamente la operación comercial de la empresa.

Esta edad está condicionada como NORMAL para la empresa, teniendo en cuenta que la fecha de facturación no coincide necesariamente con la fecha en la que el cliente recibe la mercancía, pues hay que tener en cuenta el tiempo que se toman las transportadoras en recoger, transportar y entregar dichas mercancías. Su oscilación está entre un 22% y 26% del total de la cartera.

Gráfica 26. Comparativo Cartera 31-60 Días



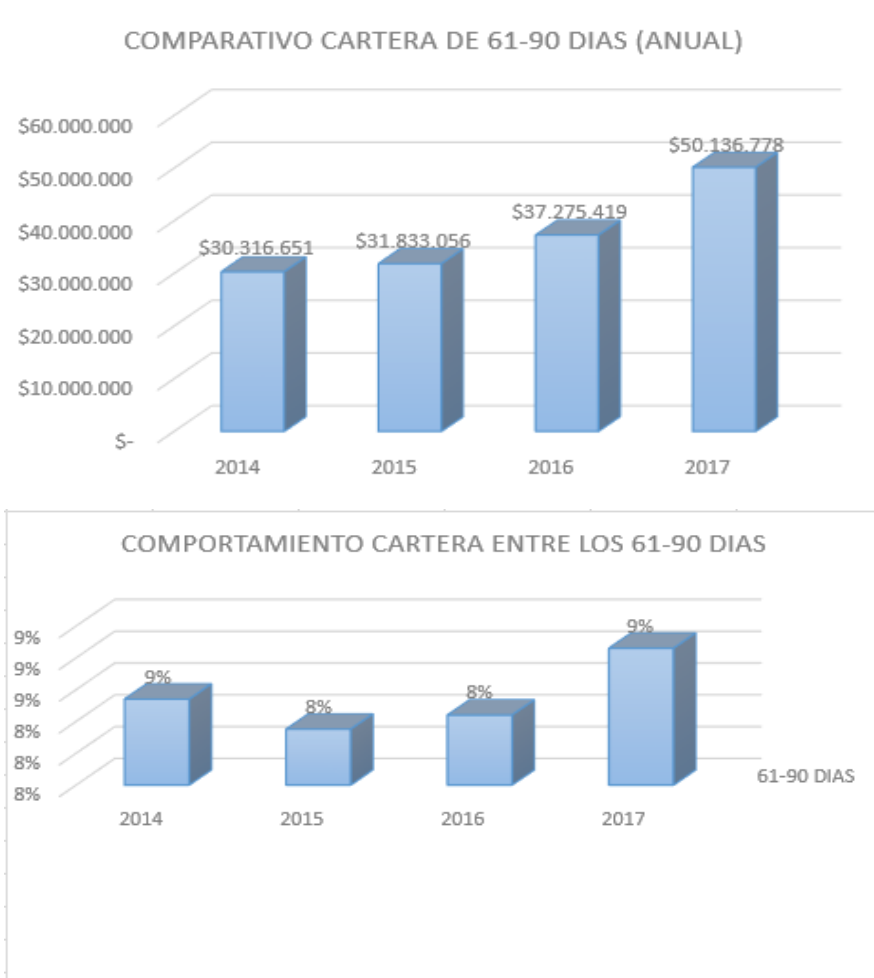
El anterior comparativo nos enseña como la cartera con edad de 31-60 días se incrementa cíclicamente en los meses de marzo, abril y agosto, de acuerdo al efecto descrito con anterioridad, pues al disminuir el consumo el comerciante no tiene efectivo, para



pagar sus obligaciones en el plazo establecido en la negociación.

Sin embargo, la anterior demora es considerada como NORMAL dentro de los pagos de los clientes, gracias a las negociaciones que la empresa ha logrado con proveedores, que le permiten tener un margen de maniobra más amplio para el pago de los proveedores.

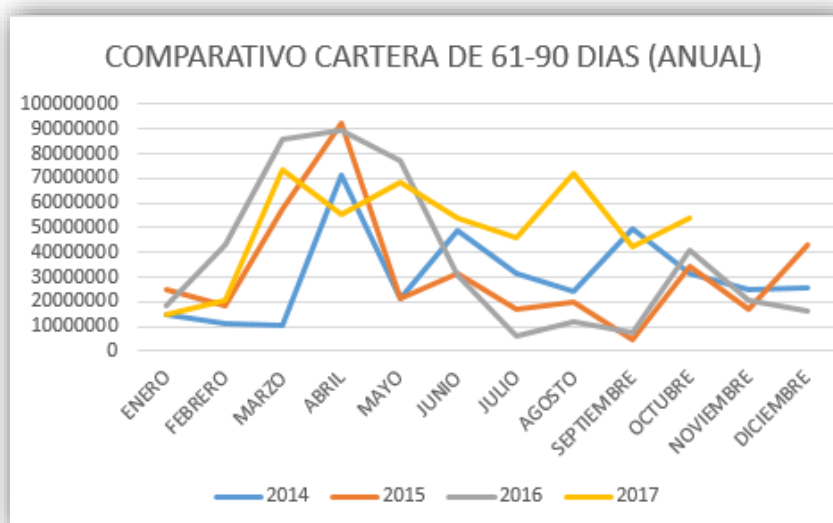
Gráfica 27. Comportamiento Cartera Entre los 61 - 90 Días de Vencida.



El promedio de la cartera entre 61 - 90 días de vencida tuvo un incremento considerable cada año:

- ✓ 2015, respecto al 2014, se incrementó en un 5%;
- ✓ 2016 respecto al 2015, se incrementó en un 17%
- ✓ y por último 2017, respecto al 2016, se ha incrementado en un 35%.
- ✓ Esta edad de cartera no tiene una representación mayor del 10% de la cartera total.

Gráfica 28. Comparativo Cartera 61-90 Días



Esta edad ya es considerada como MORA, según las políticas de recaudos de la empresa, y es cuando se empiezan a realizar gestiones de cobro persuasivas, para el pronto retorno del efectivo.

Se evidencia el ciclo de receso en los recaudos entre los meses de marzo, abril y agosto, de tal manera que la cartera va tomando mayor edad en los mismos.



Gráfica 29. Comportamiento Cartera Entre los 91 - 120 Días de Vencida.



El promedio de la cartera entre 91 - 120 días de vencida presentó

las siguientes variaciones:

- ✓ 2015, respecto al 2014, tuvo una disminución de un 21%;
- ✓ 2016 respecto al 2015, se incrementó en un 11%
- ✓ y por último 2017, respecto al 2016, se ha incrementado en un 50%.

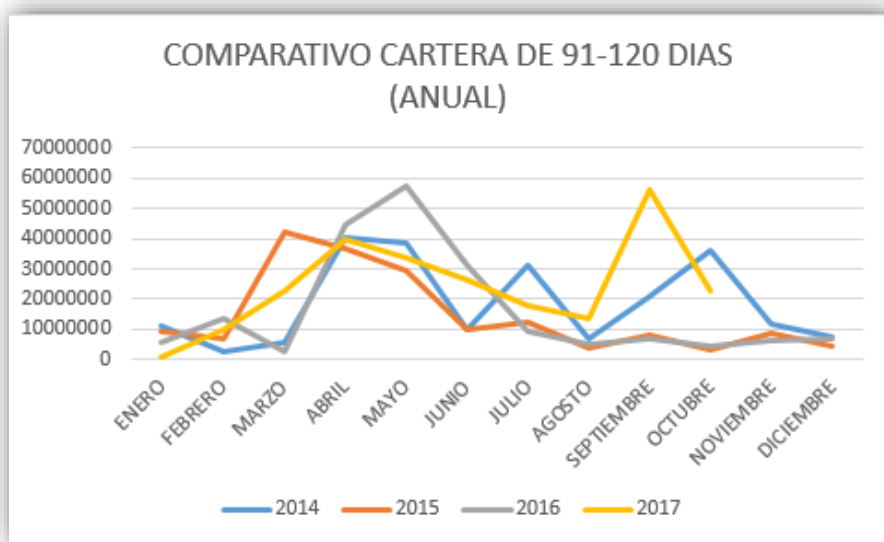
Esta edad es considerada como MORA, según las políticas de recaudos de la empresa, se empiezan a tomar medidas de cobros pre jurídico y retención de los despachos pendientes por facturar.

En ésta edad de la cartera evidenciamos la crisis de efectivo que tuvo la empresa en el año 2015, lo que hizo que se pudiera recaudar un 21% de la cartera en mora entre 91 y 120 días; sin embargo, los años 2016 y 2017 ha incrementado esta mora considerablemente, lo que refleja una deficiente gestión en el recaudo, poniendo en riesgo la liquidez de la empresa y al mismo tiempo la rentabilidad de la operación.

La oscilación de la cartera entre los 91 y 120 días no ha superado el 5% y ha tenido un comportamiento estable en los últimos 2.7 años con un 4%.

Es una cartera recuperable, aunque hay que hacer gestión de cobros constantes, para que no supere la edad actual.

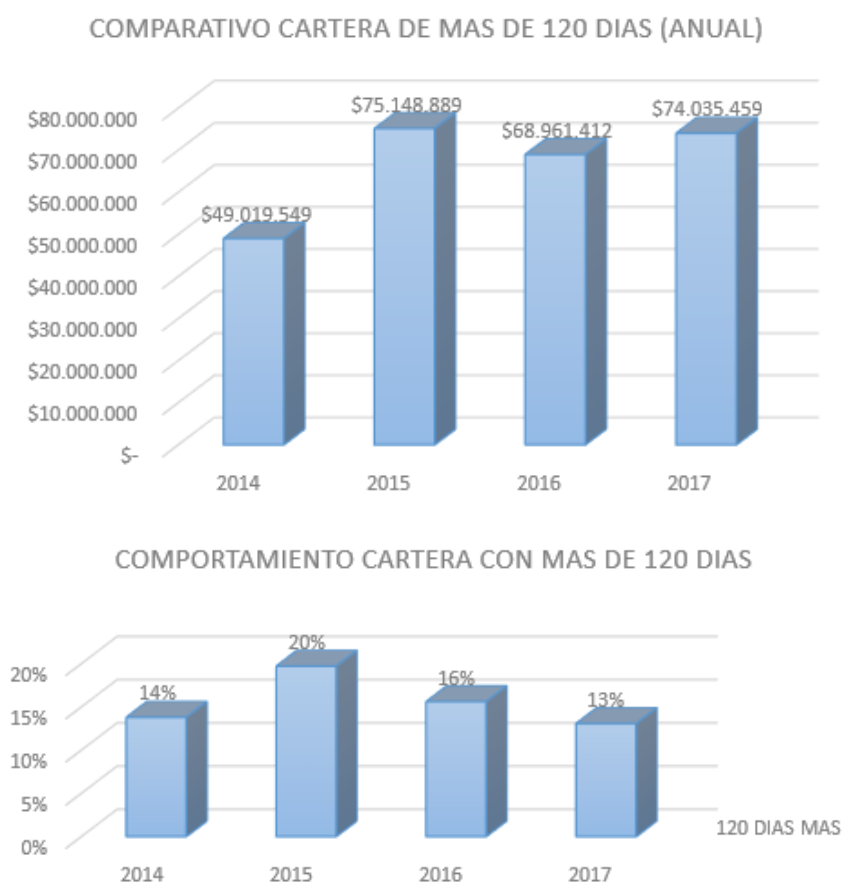
Gráfica 30. Comparativo Cartera 91-120 Días





Aumento de la mora en los meses de abril, mayo y septiembre, es importante resaltar que el año 2017, tuvo un aumento considerable en el mes de septiembre de la cartera entre 91-120 días, lo anterior coincide con el incremento del 50% de ésta edad de cartera y es congruente con la actual situación económica del país, que ha desacelerado el circulante y por ende el consumo.

Gráfica 31. Comportamiento Cartera Mayor de 120 Días de Vencida.



El promedio de la cartera mayor de 120 días de vencida presentó las siguientes variaciones:

- ✓ 2015, respecto al 2014, tuvo un incremento de un 53%;



- ✓ 2016 respecto al 2015, decreció en un 8%
- ✓ y por último 2017, respecto al 2016, se ha incrementado en un 7%.

El incremento del año 2015 está relacionado con la iliquidez de ese periodo, pues al no tener inventarios para despachar a los clientes, estos retuvieron los pagos a la empresa; sin embargo, en el año 2016 mejoró el panorama disminuyendo esa mora.

Es importante tener en cuenta que en los inicios de la actividad comercial de CONEXSUR, la empresa cometió muchas equivocaciones al otorgar créditos sin ningún tipo de estudio ni garantía, de tal manera esta edad de la cartera viene arrastrando año a año unos saldos que ya son irrecuperables por su vencimiento de términos; actualmente se encuentra en proceso de castigo y provisión, pero por reglamentación estatal y tributaria no se pueden castigar todas estas moras.

Esta edad de cartera posee un porcentaje muy elevado y representa gran riesgo para la empresa, sin embargo, como se anotó con anterioridad son saldos que se arrastran desde el inicio de la actividad de la empresa, los cuales ya se han logrado subsanar, aunque se deben tomar medidas contables, tributarias y administrativas para que esta información no siga distorsionando los comportamientos de la cartera.

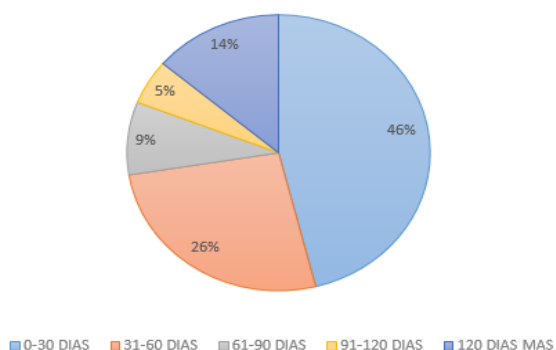
Participación Anual De La Cartera Por Edades

A continuación, se muestra gráficamente la participación de cada edad en la cartera total por año analizado:



Gráfica 32. Participación de Cartera por Edades 2014

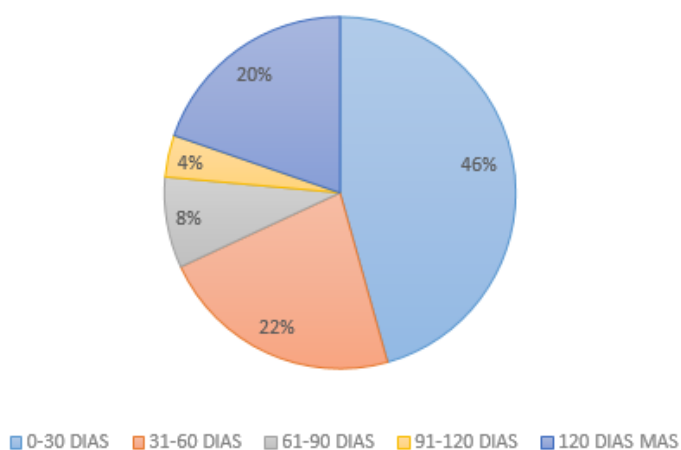
PARTICIPACION CARTERA POR EDADES AÑO 2014



EDAD	PARICIPACION
0-30 DIAS	46%
31-60 DIAS	26%
61-90 DIAS	9%
91-120 DIAS	5%
MAS DE 120 DIAS	14%
TOTAL	100%

Gráfica 33. Participación de Cartera por Edades 2015

PARTICIPACION CARTERA POR EDADES AÑO
2015

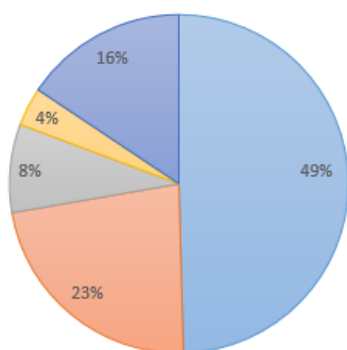


EDAD	PARICIPACION
0-30 DIAS	46%
31-60 DIAS	22%
61-90 DIAS	8%
91-120 DIAS	4%
MAS DE 120 DIAS	20%
TOTAL	100%



Gráfica 34. Participación de Cartera por Edades 2016

PARTICIPACION CARTERA POR EDADES AÑO 2016

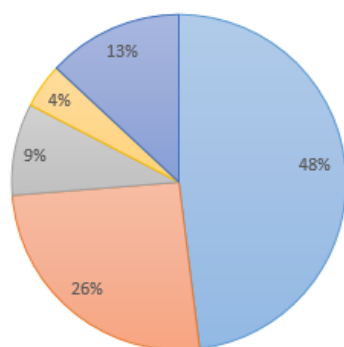


EDAD	PARICIPACION
0-30 DIAS	49%
31-60 DIAS	23%
61-90 DIAS	8%
91-120 DIAS	4%
MAS DE 120 DIAS	16%
TOTAL	100%

■ 0-30 DIAS ■ 31-60 DIAS ■ 61-90 DIAS ■ 91-120 DIAS ■ 120 DIAS MAS

Gráfica 35. Participación de Cartera por Edades 2017

PARTICIPACION CARTERA POR EDADES AÑO 2017



EDAD	PARICIPACION
0-30 DIAS	48%
31-60 DIAS	26%
61-90 DIAS	9%
91-120 DIAS	4%
MAS DE 120 DIAS	13%
TOTAL	100%

■ 0-30 DIAS ■ 31-60 DIAS ■ 61-90 DIAS ■ 91-120 DIAS ■ 120 DIAS MAS



De acuerdo a los anteriores gráficos se pueden destacar los siguientes aspectos:

1. Las políticas de recaudos de Conexsur son las siguientes:

Tabla 11. Políticas de Recaudo Conexsur

EDAD	% RECAUDO
0-30 DIAS	80%
31-60 DIAS	100%
61-90 DIAS	100%
91-120 DIAS	100%
MAS DE 120 DIAS	40%

Teniendo en cuenta las anteriores políticas establecidas para los recaudos y de acuerdo a la participación de cada edad de la cartera, se estima que el porcentaje a recaudar oscila entre un 80% y 85%, lo que generaría el flujo de efectivo que requiere la empresa, para operar normalmente.

2. No deja de ser preocupante la alta participación de la edad de “más de 120 días” en la totalidad de la cartera anual, pues no da espacio para contingencias y si reduce considerablemente la posibilidad de sacrificar la rentabilidad al tener que provisionar toda esta cartera.



Indicadores Financieros Activos

Tabla 12. Indicador ROA

<i>AÑO</i>		<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
Rentabilidad	<i>ROA (Rentabilidad Ebitda)</i>	10,7%	11,9%	12,3%	2,6%	13,7%

<i>INDICADOR</i>	<i>MAXIMO</i>	<i>MINIMO</i>	<i>MEDIANA</i>
ROA	13,7%	2,6%	11,9%

Los activos de la empresa rentan el 11,9%, tomando como base el Ebitda, puesto que representa la utilidad operacional real de la empresa.

Tabla 13. Indicadores de Actividad y Eficiencia

<i>AÑO</i>		<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
Actividad y Eficiencia	Rotación del activo total		97,6	128,4	180,7	159,7
	Periodo Rotación Cuentas por cobrar		44,2	64,9	88,2	64,8
	Periodo de rotación de inventarios		61,9	75,4	101,5	100,4
	Ciclo de caja		34,7	37,8	56,9	58,3

INDICADOR	MAXIMO	MINIMO	MEDIANA
Rotación del activo total	180,7	97,6	144,0
Periodo Rotación Cuentas por cobrar	88,2	44,2	64,8
Periodo de rotación de inventarios	101,5	61,9	87,9
Ciclo de caja	58,3	34,7	47,3

- EL promedio de rotación de los activos tiene una mediana de 144 veces, esto se debe en gran medida a que en un 97%, de los activos totales, corresponden a activos corrientes, los cuales son netamente capital de trabajo.

- Las cuentas por cobrar tienen una rotación mediana de 64.8



días, significa que la cartera retorna en efectivo a la empresa cada 64.8 días, es decir aproximadamente 5.6 veces en el año.

- Los inventarios tienen una rotación mediana en los 5 años analizados de 87.9 días, significa que los inventarios se demoran 87,9 días entre llegar a las bodegas y ser facturados nuevamente a los clientes, es decir aproximadamente 4.1 veces en el año.

- El ciclo de la caja nos arroja una mediana en los 5 años analizados de 47.3 días, lo que nos indica que se deberá evaluar las políticas de compras y ventas a crédito, de lo contrario se requiere de capital de trabajo para financiar sus operaciones los 47.3 días, restantes de la operación.

Tabla 14. EBITDA

AÑO		2012	2013	2014	2015	2016
COBERTURA	EBITDA / Servicio de la deuda	4,33	3,65	2,11	0,42	1,69

INDICADOR	MAXIMO	MINIMO	MEDIANA
EBITDA / Servicio de la deuda	4,3	0,4	2,1

- EL Ebitda de la empresa cubre aproximadamente 2.1 veces el servicio a la deuda, o los intereses generados a raíz del apalancamiento financiero en el que ha tenido que incurrir, para cubrir sus operaciones.



Tabla 15. Indicadores de Liquidez y Solvencia

AÑO		2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ Y SOLVENCIA	Capital de trabajo NETO	93.691.709	223.109.920	246.950.259	468.265.304	421.398.050
	Capital de trabajo NETO operacional	111.044.025	234.498.221	301.646.117	444.686.036	409.140.057
	Capital de trabajo NETO Financiero	-17.352.316	-11.388.301	-54.695.859	23.579.268	12.257.992
	Razón corriente	1,36	1,42	1,30	1,64	1,45
	Prueba acida de inventarios	0,49	0,74	0,68	0,87	0,61

<i>INDICADOR</i>	<i>MAXIMO</i>	<i>MINIMO</i>	<i>MEDIANA</i>
Capital de trabajo NETO	468.265.304	93.691.709	246.950.259
Capital de trabajo NETO operacional	444.686.036	111.044.025	301.646.117
Capital de trabajo NETO Financiero	23.579.268	- 54.695.859	- 11.388.301
Razón corriente	1,6	1,3	1,4
Prueba acida de inventarios	0,9	0,5	0,7

- Obtenemos el indicador de Capital de Trabajo Neto, restando al activo corriente el pasivo corriente y se observa que ha oscilado en los 5 años analizados entre 93 y 468 millones, sin embargo, la mediana arrojada es de 246 millones. Dinero con el cual ha logrado operar durante este lapso de tiempo.

- Al Capital de Trabajo Neto Operacional lo obtenemos de restarle a la sumatoria de las CXC y los Inventarios, la sumatoria de Proveedores, CXP, Obligaciones Laborales, y otros pasivos corrientes. Y se observa una oscilación de 111 y 444 millones, con una mediana de 301 millones, es decir 56 millones más del capital de trabajo neto, teniendo en cuenta que aquí no se incluyen las provisiones, ni los impuestos por pagar, ya que es dinero que no sale efectivamente en ese periodo fiscal.



- Capital de Trabajo Neto Financiero se obtiene de restarle a la suma de (Disponible + Anticipo a Proveedores + Otros Activos Corrientes)-(Obligaciones Financieras a Corto Plazo + Impuesto de Renta + Pasivos Estimados y Provisiones); es decir el dinero líquido con el que cuenta para pagar sus obligaciones financieras a corto plazo, ha oscilado entre -54 y 23 millones y tiene una tendencia mediana de -11 millones, es decir la empresa no ha contado con la liquidez suficiente para cancelar sus obligaciones financieras a corto plazo, teniendo que acudir a financiar sus obligaciones, mediante endeudamiento por medio del sector financiero.

- De acuerdo al anterior análisis observamos el indicador de liquidez, el cual nos arroja una mediana de \$1.4 pesos por cada \$1 peso que adeuda la empresa, sin embargo, ésta prueba no es totalmente cierta, ya que los inventarios no se pueden volver efectivo inmediatamente, por tal razón no se contaría con la liquidez suficiente, para cancelarlas de una vez.

- Es así que se mide la prueba acida, la cual excluye del cálculo de liquidez a los inventarios y nos dice realmente, que la empresa tiene una mediana de \$0.7, por cada \$1 peso que adeuda, es decir no podría cancelar la totalidad de sus pasivos a corto plazo, si así lo exigieran sus acreedores.



2.7.2. Pasivos

Tabla 16. Indicadores de Crecimiento del Pasivo

INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS				
CRECIMIENTO INTERANUAL PONDERADO DE CADA RUBRO				
AÑO	2013	2014	2015	2016
<i>El crecimiento de la cuenta agrupadora está influido en mayor o menor porcentaje por la ponderación del crecimiento total</i>				
PASIVOS	2013	2014	2015	2016
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,00%	-0,57%	0,00%	0,05%
PROVEEDORES	78,54%	31,51%	-5,66%	14,88%
CUENTAS POR PAGAR	0,89%	0,38%	-0,23%	0,24%
IMPUESTOS DE RENTA	-2,83%	0,00%	-0,50%	1,06%
OBLIGACIONES LABORALES	-1,45%	0,00%	1,11%	-0,11%
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	3,21%	1,64%	-2,93%	0,00%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-4,65%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	74,91%	36,91%	-7,34%	16,12%
OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	18,21%	3,61%	18,75%	-2,00%
PROVEEDORES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DIFERIDOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	18,21%	3,61%	18,98%	-1,91%
TOTAL PASIVO	93,12%	40,53%	11,64%	14,21%

El crecimiento del Total del Pasivo está influido en su mayor proporción por la cuenta de Proveedores, quién para el año 2013 tuvo una representación del 78.54%, en el 2014, 31.51%, 2015, -5.66% y 2016, 14.88%.

Retomamos año 2015 con decrecimiento pues se mencionó en el análisis anterior de la cartera, la falta de liquidez que tuvo la empresa en ese año, por lo cual el impacto fue negativo puesto que la deuda a proveedores en el año 2015, disminuyó frente al año 2014.



Del crecimiento del total del pasivo al finalizar el ejercicio del año 2016, observamos que quien más lo afectó, fue el Pasivo corriente con un 16.12% y de éste a su vez encontramos que quién más participación tuvo, fue la cuenta de proveedores.

Es importante resaltar la importancia relativa que ha tenido la cuenta de proveedores en lo corrido de los años objeto de éste análisis, pues ha oscilado entre el 54.96% y el 65.94%, un porcentaje bastante alto teniendo en cuenta que hay otros tipos de endeudamiento.

Otra cuenta que influyó significativamente en el crecimiento de los pasivos fueron las Obligaciones Financieras a Largo Plazo, quienes en los años de análisis 2013, 2014, 2015 y 2016 tuvieron una representación de 18.21%, 3.61%, 18.75%, y -2%, respectivamente.

La participación relativa de las Obligaciones Financieras a Largo Plazo, oscilaron entre el 14.38% y 28.88% finalizando el ejercicio del año 2016 en un 22.76%, las cuales disminuyeron respecto al año 2015 en un 6.94%.

Tabla 17. Indicadores Financieros del Pasivo

AÑO		2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA	Periodo de rotación de cuentas por pagar		0,4	0,7	0,8	0,7
	Periodo de Rotación de Proveedores		71,0	101,8	132,0	106,2
COBERTURA	Cobertura de intereses	4,33	4,43	2,11	0,47	1,85
ENDEUDAMIENTO	Deuda financiera / Pasivos	19,3%	20,1%	16,1%	33,6%	27,1%
	Endeudamiento Proveedores (proveedores / Acte)	62%	67%	70%	57%	64%
	ENDEUDAMIENTO	88,3%	86,3%	89,4%	88,1%	86,7%
	Concentración endeudamiento corto plazo	80,7%	80,6%	83,9%	67,0%	73,4%
	Apalancamiento Total	7,55	6,30	8,45	7,40	6,49
	Apalancamiento Financiero		5,70	3,29	15,18	3,19



INDICADOR	MAXIMO	MINIMO	MEDIANA
Periodo de rotación de cuentas por pagar	0,8	0,4	0,7
Periodo de Rotación de Proveedores	132,0	71,0	104,0
Cobertura de intereses	4.4	0.5	2.1
Deuda financiera / Pasivos	33.64%	16.08%	20.11%
Endeudamiento Proveedores (proveedores / Acte)	70%	57%	64%
ENDEUDAMIENTO	89%	86%	88%
Concentración endeudamiento corto plazo	84%	67%	81%
Apalancamiento Total	8.4	6.3	7.4
Apalancamiento Financiero	15.2	3.2	4.5

- Las cuentas por pagar tienen una rotación mediana de 0.7 días en los 5 años analizados, es decir que la empresa paga sus cuentas aproximadamente 521 veces en el año, aunque es un dato un poco grande, se pudo establecer que estas cuentas por pagar corresponden a obligaciones menores de la empresa.
- Periodo de rotación de los proveedores tiene una mediana durante los 5 años analizados de 104 días, es decir que la empresa cancela a sus proveedores aproximadamente 3.5 veces en el año.
- La cobertura de intereses representa la cantidad de veces que la empresa ha generado utilidades para cubrir los intereses del endeudamiento financiero, para el caso puntual la empresa ha generado utilidades Ebitda, para cancelar sus utilidades 2.1 veces, teniendo en cuenta la mediana de los 5 años analizados, sin embargo, observamos el año 2015, nuevamente como lo afecto la falta de liquidez, que su Ebitda, no fue suficiente ni siquiera para atender el servicio de la deuda.
- La Deuda Financiera sobre los Pasivos significa la participación que tienen las obligaciones financieras a corto y largo plazo, respecto al total del



pasivo, que para el efecto de Conexsur, representó un 20.11% según la tendencia de medida central de los 5 años analizados.

- El indicador de Endeudamiento de Proveedores se obtuvo de dividir la cuenta de proveedores por el total del activo corriente, con la finalidad de establecer la participación de ésta primera, respecto al total de la segunda, que en el caso de Conexsur, representa más de un 97%, del total de los activos. Obteniendo un endeudamiento solo de proveedores del 64%, en los 5 años analizados.

- El endeudamiento de la empresa se midió dividiendo el total del pasivo en el total del activo y arrojó una mediana del 88%, lo cual es alto y quiere decir que los accionistas son dueños aproximadamente del 12%, de la empresa y que sus decisiones están limitadas a cumplir con las obligaciones adquiridas tanto con proveedores, como con las entidades financieras.

- La concentración del endeudamiento a corto plazo se midió dividiendo el pasivo corriente, sobre el total del pasivo, para obtener la participación de éstas obligaciones en el total de las deudas, y arrojan una mediana del 81%. Es importante resaltar que, de éste porcentaje, corresponde un 64%, a proveedores que no generan intereses, lo cual es favorable a pesar de que los indicadores no lo son tanto.

- El apalancamiento total se obtuvo de dividir el pasivo total en el total del patrimonio y nos indica que se debe 7.4 veces el patrimonio o, dicho de otra forma, el patrimonio es 7.4 veces la deuda total de la empresa, lo que significa que es alto, pues lo ideal es que los recursos propios, superen el endeudamiento, con el fin de disminuir riesgos operativos.

- Apalancamiento Financiero se obtuvo de la misma manera que el apalancamiento total, solo que, utilizando las cifras del endeudamiento a largo plazo, lo



que nos arrojó una mediana histórica de 4.5, es decir el patrimonio es 4.5 veces el endeudamiento financiero de la empresa.

Costo de Capital - WACC

Tabla 18. Costo de Capital - WAAC

Intereses Mensuales Promedio Histórico	1,50%				
Tasa efectiva Mensual	1,79%				
Tasa Efectiva Anual	21,52%				
Tasa Impositiva	34,00%				
COSTO PROMEDIO PONDERADO HISTORICO					
AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda financiera promedio	\$ 62.036.264	\$132.590.410	\$155.807.411	\$368.437.353	\$344.112.214
Patrimonio promedio	\$ 42.502.669	\$104.625.772	\$114.702.689	\$148.008.631	\$195.866.534
Total recursos (D + K)	\$104.538.933	\$237.216.182	\$270.510.100	\$516.445.984	\$539.978.748
Participación deuda	59%	56%	58%	71%	64%
Participación patrimonio	41%	44%	42%	29%	36%
Costo de la deuda antes de impuestos	21,52%	21,52%	21,52%	21,52%	21,52%
Costo deuda después de impuestos	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%
Tasa libre de riesgo (RF)	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%
Rentabilidad del Mercado (RM)	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
Prima de riesgo del mercado (RM-RF)	3,62%	3,62%	3,62%	3,62%	3,62%
Beta desapalancado	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%
Beta apalancado (B)	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%
Riesgo compañía (País) (RP)	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%	2,71%
Costo de los recursos propios	7,77%	7,77%	7,77%	7,77%	7,77%
Costo capital WACC	11,59%	11,37%	11,48%	12,36%	11,87%



El costo de capital histórico de la empresa, se halló teniendo en cuenta los siguientes indicadores:

- Se halló la tasa promedio a la cual fueron prestados los dineros por medio de las entidades financieras correspondientes.
- Se tomó la tasa de impuestos actual 34% como tasa impositiva para el cálculo del costo después de impuestos.
- La tasa Libre de Riesgo RF se tomó del tesoro de EU a 10 años, la cual se encuentra en un 5,03%.
- La Rentabilidad del Mercado RM, se tomó del indicador Estándar And Pools 500.
- El Beta desapalancado y apalancado se tomó de la Página de Aswath Damodaran, como experto financiero en indicadores de valoración de empresas.
- Riesgo País se tomó de la tasa de interés de los bonos emitidos por Colombia.

Teniendo en cuenta las anteriores variables y ponderando cada parte del endeudamiento y apalancamiento de la empresa, se obtuvo como resultado que el costo de la deuda 14.20%, ha sido superior históricamente que el costo del patrimonio 7.77%, pues el sector en el cual se encuentra la empresa, ha sido identificado como de bajo riesgo.

Adicional al bajo riesgo que representa la industria y el sector para la empresa lo que hace que el costo del patrimonio sea inferior que el de la deuda, se le suma que los accionistas no exigen rentabilidades altas, pues su interés es hacer crecer y rentar la organización, y lograr en mediano plazo un menor endeudamiento, el cual hasta la fecha y como lo han evidenciado los estados de resultados ha castigado la utilidad de una manera considerable.



De acuerdo a los anteriores indicadores y promediando el costo del capital obtenemos un WACC Costo Promedio Ponderado de Capital que ha oscilado históricamente entre un 11.37% y un 12.36%

2.7.3. Patrimonio.

Tabla 19. Indicadores de Crecimiento del Patrimonio

INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS				
CRECIMIENTO INTERANUAL PONDERADO DE CADA RUBRO				
AÑO	2013	2014	2015	2016
El crecimiento de la cuenta agrupadora está influido en mayor o menor porcentaje por la ponderación del crecimiento total				
PATRIMONIO	2013	2014	2015	2016
CAPITAL	11,01%	0,00%	2,77%	0,00%
SUPERAVIT DE CAPITAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESERVA LEGAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDADES EJERCICIOS ANTERIORES	-4,01%	0,00%	0,09%	2,46%
UTILIDAD/PERDIDA DEL EJERCICIO	10,10%	-3,43%	-0,28%	1,39%
VALORIZACIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CONVERGENCIA NIIF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO	17,09%	1,32%	3,07%	3,85%

La cuenta que más ha influido en el crecimiento del patrimonio es el Capital, debido a la capitalización de las utilidades acumuladas y del ejercicio, las cuales han significado un impacto del 11.01% en el año 2013 y un 2.77% en el año 2015, el anterior resultado corresponde al aumento del capital suscrito y pagado en el año 2013 de \$10.000.000 a \$50.000.000 y en el año 2015 de \$50.000.000 a \$80.000.000.



De igual manera es importante resaltar que a la fecha no se han distribuido utilidades, lo que ha contribuido sustancialmente a la financiación propia para aumentar el capital de trabajo, como se evidencia en el análisis horizontal el cual refleja un incremento del 82.10%, al finalizar el ejercicio del año 2016.

2.7.4. Ingresos.

Tabla 20. Indicador de Crecimiento de los Ingresos.

INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS				
CRECIMIENTO INTERANUAL PONDERADO DE CADA RUBRO				
INGRESOS	2013	2014	2015	2016
El crecimiento de la cuenta agrupadora está influido en mayor o menor porcentaje por la ponderación del crecimiento total				
Ventas nacionales	56,14%	24,60%	-10,53%	31,89%
Ventas Exportaciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ventas Totales	56,14%	24,60%	-10,53%	31,89%

Los ingresos han tenido periodos de crecimiento significativo como lo fueron los años 2013, 2014, y 2016, sin embargo, el año 2015, nos evidencia un decrecimiento del 10.53%, el cual fue producto de la falta de liquidez sufrida, la cual freno la operación en un porcentaje significativo, pues los clientes se abstuvieron de cancelar sus obligaciones, los proveedores frenaron los despachos, por ende, los inventarios no daban abasto para suplir la demanda de los productos.

Se observa que la empresa solo tiene ingresos por ventas nacionales, su actividad está enfocada en el mercado nacional y las proyecciones están encaminadas a captar mayor porcentaje del mismo, en el mediano plazo.



2.7.5. Costos y Gastos

Tabla 21. Indicador de Crecimiento de Costos.

INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS CRECIMIENTO INTERANUAL PONDERADO DE CADA RUBRO				
COSTOS	2013	2014	2015	2016
El crecimiento de la cuenta agrupadora está influido en mayor o menor porcentaje por la ponderación del crecimiento total				
- Costo de ventas	46,39%	17,54%	-6,60%	22,35%
Inventario Inicial	8,83%	6,38%	5,57%	2,38%
+ Compras	47,53%	18,10%	-10,05%	29,39%
- Inventario Final	9,96%	6,94%	2,13%	9,43%

Los crecimientos de los costos estuvieron influidos en su mayor porcentaje por las compras, y como segundo factor de importancia están los inventarios finales, los cuales oscilaron entre un 2.13% y un 9.96%. Observándose como factor importante el año 2015, el cual no siguió el ritmo de crecimiento, sino que lo hizo en menor proporción.

La participación relativa de los costos frente a los ingresos oscilo en los 5 años objeto de éste análisis entre 78.85% y 81.72%, lo que indica que deja un margen de contribución relativamente bajo y se deben tomar medidas tendientes a mejorarlo o en su defecto revisar la estructura de gastos.



Tabla 22. Indicador de Crecimiento de Gastos.

INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS					
CRECIMIENTO INTERANUAL PONDERADO DE CADA RUBRO					
GASTOS		2013	2014	2015	2016
El crecimiento de la cuenta agrupadora está influido en mayor o menor porcentaje por la ponderación del crecimiento total					
Gastos de personal	2	1,89%	3,09%	-0,29%	-2,46%
Honorarios		0,19%	0,17%	-0,01%	0,05%
Impuestos		0,09%	0,23%	-0,22%	0,36%
Arrendamientos	4	0,83%	0,25%	-0,66%	1,55%
Depreciación		0,01%	0,04%	0,10%	0,17%
Amortización		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Seguros		0,06%	0,09%	0,12%	-0,10%
Servicios	1	2,62%	-0,39%	0,43%	2,44%
Gastos legales		-0,03%	0,00%	0,06%	0,00%
Mantenimiento y reparaciones		-0,07%	0,03%	0,12%	0,01%
Adecuación e instalaciones		-0,08%	0,04%	-0,03%	0,00%
Reparaciones Locativas		0,00%	0,00%	0,05%	0,01%
Gastos de viaje	3	0,33%	1,54%	0,22%	0,46%
Diversos		0,10%	0,01%	0,08%	0,04%
Provisión		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total gastos de administración y ventas		5,93%	5,09%	0,00%	2,54%
= EBIT (Utilidad Operacional)		3,81%	1,98%	-3,92%	7,00%
Depreciación		0,01%	0,04%	0,10%	0,17%
Amortización		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
= EBITDA		3,82%	2,02%	-3,82%	7,17%
Egreso Financiero		0,80%	2,70%	-0,25%	1,81%
Intereses	5	0,85%	2,02%	0,25%	1,68%
Otros egresos no operacionales		-0,05%	0,68%	-0,49%	0,13%
+ otros ingresos no operacionales		0,00%	0,00%	3,54%	-3,89%
Ingreso financiero (Rendimientos)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros ingresos no operacionales		0,00%	0,00%	3,54%	-3,89%
= UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		3,02%	-0,72%	-0,14%	1,30%
- Impuesto de renta		0,30%	0,52%	-0,02%	0,56%
= UTILIDAD NETA		2,72%	-1,24%	-0,12%	0,73%



Dentro de la estructura de gastos de la empresa resaltan los más significativos, en primer lugar, el que más impacto tiene en el incremento de la cuenta general de los gastos es Servicios (Fletes y Acarreos de Mercancías), el cual ha oscilado entre -0.39% y 2.69%; en segundo lugar, tenemos la cuenta de Gastos de Personal, oscilando entre -2.46% y 3.09% su impacto en el aumento de los gastos operacionales, de administración y ventas.

En tercer lugar, se observan los gastos de viaje oscilando su influencia en el crecimiento total de la cuenta entre 0.33% y 1.54%, tanto los gastos de viaje como los fletes y acarreo, están directamente relacionados con el nivel de ventas.

En cuarto lugar, dentro de los gastos operacionales, de administración y ventas tenemos los Arrendamientos, como una de las cuentas que mayor influencia han tenido en el crecimiento del total de los mismos. Oscilando su variación entre -0.66% y 1.55%.

En quinto lugar y no menos importante se observan los intereses que hacen parte de los gastos financieros y cuya influencia en el crecimiento del total de la cuenta oscila entre 0.25% y 2.02%.

Indicadores Financieros del Patrimonio

Tabla 23. Indicador de Rentabilidad.

TIPO	CUENTA ORIGEN	INDICADOR	2012	2013	2014	2015	2016
RENTABILIDAD	Patrimonio	ROE (Rentabilidad sobre Recursos Propios)	73%	109%	33%	21%	28%
	Patrimonio	Margen Neto	1,3%	2,6%	1,1%	1,1%	1,1%

INDICADOR	MAXIMO	MINIMO	MEDIANA
ROE	109,3%	20,7%	33,0%



Dentro de los indicadores de rentabilidad encontramos el ROE, con una mediana de 33%, (Ver Anexo 9 Indicadores Financieros) lo que nos indica que la inversión realizada por los socios ha rentado en el transcurso de éstos 5 años el 33%.

Tabla 24. Margen Neto

<i>INDICADOR</i>	<i>MAXIMO</i>	<i>MINIMO</i>	<i>MEDIANA</i>
<i>Margen Neto</i>	2,6%	1,1%	1,1%

El Margen Neto oscila entre 1.1% y 2.6%, con una mediana de rentabilidad neta del 1.1%, la cual es baja para el margen mínimo esperado por los inversionistas, que corresponde a un 5%.

Tabla 25. Indicador de Actividad y Eficiencia

TIPO	CUENTA ORIGEN	INDICADOR	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA	Ingresos	Crecimiento en ventas		56,14%	24,60%	-10,53%	31,89%
	Patrimonio	Rotación del capital propio - Patrimonio		12,7	15,2	20,4	20,3

<i>INDICADOR</i>	<i>MAXIMO</i>	<i>MINIMO</i>	<i>MEDIANA</i>
Crecimiento en ventas	56,1%	-10,5%	28,2%
Rotación del capital propio - Patrimonio	20,4	12,7	17,7

- Los indicadores de actividad y eficiencia empezando por el Crecimiento de las ventas, arrojan un crecimiento mediano del 28.2%.
- El capital propio tiene una rotación mediana de 17.7 días, significa que la inversión realizada por los accionistas se vende y se cobra generando utilidad cada 17.7 días en los 5 años analizados.



2.8. Aspectos De Logística

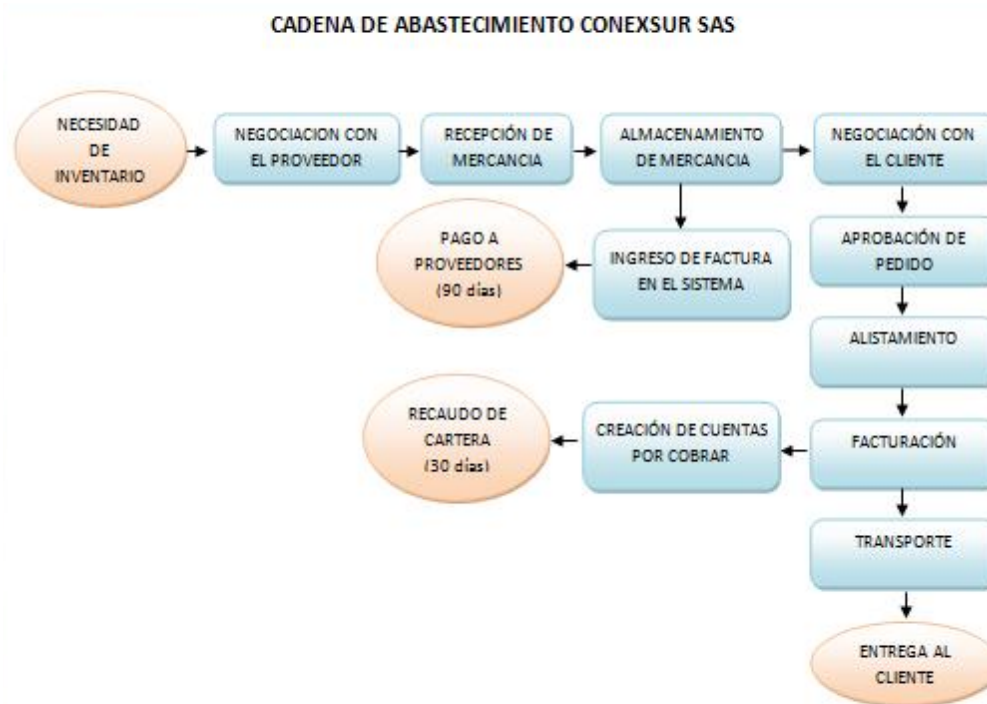
Teniendo en cuenta la logística como el proceso de proyectar, implementar y controlar el flujo de inventarios desde la compra, hasta la venta, de una forma eficiente y lo más económica posible, se analizan los aspectos más relevantes de ésta área para la empresa Conexsur SAS.

2.8.1. Cadena de Abastecimiento

“Se puede decir que cadena de abastecimiento es el proceso en el cual se integran las funciones del proveedor, fabricante, cliente, distribuidor y el detallista para llevar a cabo un proceso productivo mediante la información, y el movimiento de recursos y/o bienes”. (<https://logistweb.wordpress.com/2008/08/21/que-es-cadena-de-abastecimiento-scm/>), Conexsur SAS por ser una empresa comercializadora centra gran importancia en este proceso dado a que allí es donde se integran las actividades de satisfacción de las necesidades de sus clientes, a través de la adecuada selección de proveedores, lo cual permite a su vez que la movilización del inventario sea más eficiente, generando beneficios para la empresa.

El siguiente flujograma nos permite visualizar la cadena de abastecimiento que actualmente maneja Conexsur SAS, la cual comprende su proceso inicial que es la identificación de la necesidad de inventario hasta la entrega de la mercancía al cliente.

Imagen 2. Flujograma Cadena de Abastecimiento Conexur SAS



2.8.2. Proveedores

Los proveedores son pieza clave para la correcta operación y funcionamiento de una empresa ya que si ellos fallan la empresa queda mal con todos sus clientes ocasionando deficiencias operativas y pérdida de credibilidad en el mercado que opera.

Los proveedores intervienen en cada parte de la empresa y parte de asegurar que una compañía funcione tiene que ver con contar con un flujo de bienes y servicios constante, es por ello que Conexur SAS ha enfocado sus esfuerzos en crear alianzas con proveedores que permitan cumplir con las exigencias de sus clientes, ofreciendo los mejores precios, calidad y cumplimiento en la entrega de la mercancía.

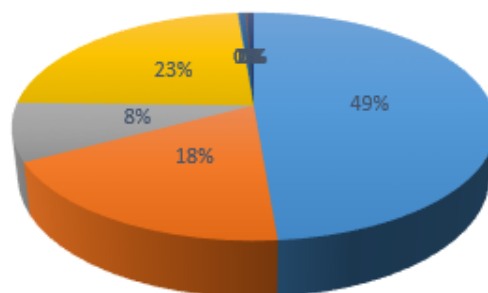
A continuación, ilustraremos la participación de los proveedores de Conexur SAS respecto a sus ventas, lo cual nos permite visualizar el nivel de importancia que



tiene cada proveedor en la empresa:

Gráfica 36. Participación de Proveedores vs Ventas 2014

PARTICIPACION PROVEEDORES VS VENTAS CONEXSUR 2014



■ VIA TROPICAL SAS ■ EVACOL LTDA ■ CROYDON SA ■ MANISOL SA
 ■ VARIOS ■ ABERDING LTDA ■ BEST LUCK SA ■ COMERTEX SA
 ■ STILL FLEX LTDA ■ COMFORTEZA SAS ■ PANACOL SAS

PROVEEDORES	CANTIDAD	VENTAS	COSTOS	UTILIDAD	PARTICIPACION VENTAS	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN
VIA TROPICAL SAS	163.002	\$1.257.184.989	\$1.026.849.058	\$218.313.849	48,69%	17%
EVACOL LTDA	77.973	\$ 477.521.110	\$ 374.565.662	\$101.898.533	18,49%	21%
CROYDON SA	8.923	\$ 212.610.810	\$ 185.401.782	\$ 23.387.546	8,23%	11%
MANISOL SA	48.118	\$ 601.767.337	\$ 478.052.699	\$117.415.564	23,30%	20%
VARIOS	164	\$ 2.487.981	\$ 2.172.825	\$ 315.156	0,10%	13%
ABERDING LTDA	75	\$ 646.552	\$ 778.217	-\$ 131.665	0,03%	
BEST LUCK SA	537	\$ 13.883.564	\$ 10.492.772	\$ 3.101.137	0,54%	22%
COMERTEX SA	100	\$ 1.672.369	\$ 1.477.773	\$ 194.596	0,06%	12%
STILL FLEX LTDA	2	\$ 8.620	\$ 19.224	-\$ 10.604	0,00%	
COMFORTEZA SAS	165	\$ 463.795	\$ 443.795	\$ 20.602	0,02%	4%
PANACOL SAS	2.381	\$ 13.995.995	\$ 10.346.816	\$ 3.649.179	0,54%	26%
TOTAL	301.440	2.582.243.122	2.090.600.623	468.153.893	100,00%	16,26%

Desde que iniciaron las operaciones de Conexsur SAS en el año 2010, siempre se ha tenido cierta dependencia al proveedor Vía Tropical SAS (Actual Representante de la marca Greendene e Ipanema en Colombia), el cual ha sido el producto insignia y al que mayor fuerza comercial se le ha realizado en la zona.

Los años siguientes se firmaron convenios con 3 empresas grandes colombianas como lo son (Evacol Ltda, Manisol SA, y Croydon SA), tal como lo evidencia la gráfica, la dependencia es un 49%, de Vía Tropical y el otro 50% lo comparten las tres empresas nombradas anteriormente.

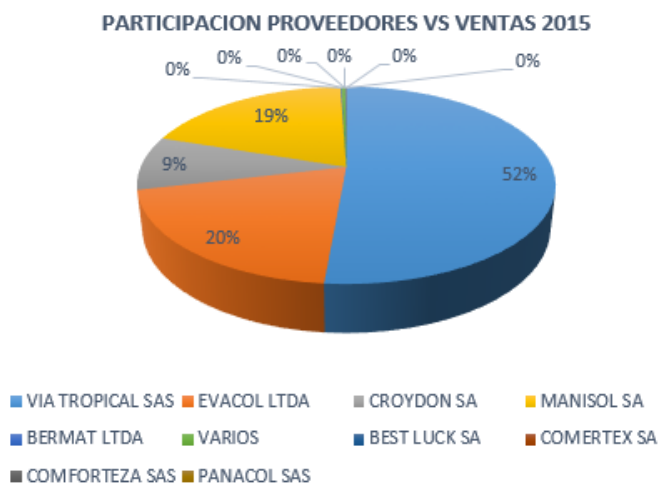


Se puede observar una mínima participación de otros proveedores, los cuales hacen parte de la insistente búsqueda de diversificar el portafolio, sin embargo, éstos productos no han sido tan representativos para la empresa.

Cabe resaltar que el proveedor Vía Tropical, solo deja a la empresa un Margen de Contribución del 17%, lo que hace necesario que la empresa maneje volúmenes altos de su producto, con el fin de costear la operación y que ésta genere utilidades.

El proveedor Croydon aparece con un Margen de Contribución bajo teniendo en cuenta que la mayor utilidad de éste proveedor se logra con los descuentos condicionados, lo cual, en el 2014, no fue posible por falta de capital de trabajo.

Gráfica 37. Participación de Proveedores vs Ventas 2015



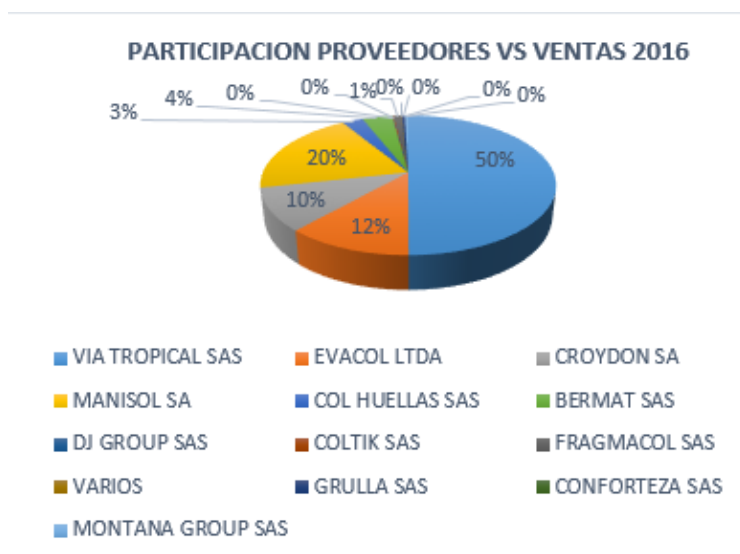
PROVEEDORES	CANTIDAD	VENTAS	COSTOS	UTILIDAD	PARTICIPACION VENTAS	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN
VIA TROPICAL SAS	166.439	\$1.283.674.562	\$1.063.178.027	\$214.637.401	51,41%	17%
EVACOL LTDA	72.400	\$ 496.945.432	\$ 379.758.851	\$115.487.706	19,90%	23%
CROYDON SA	9.797	\$ 221.179.099	\$ 193.033.500	\$ 27.897.482	8,86%	13%
MANISOL SA	28.667	\$ 481.426.557	\$ 367.298.145	\$100.115.695	19,28%	21%
BERMAT LTDA	299	\$ 2.228.386	\$ 1.789.775	\$ 438.611	0,09%	20%
VARIOS	686	\$ 9.225.911	\$ 5.102.624	\$ 4.123.287	0,37%	45%
BEST LUCK SA	9	\$ 43.716	\$ 57.100	-\$ 13.384	0,00%	-
COMERTEX SA	2	\$ 5.172	\$ 7.000	-\$ 1.828	0,00%	-
COMFORTEZA SAS	722	\$ 1.507.137	\$ 3.231.729	-\$ 1.724.592	0,06%	-
PANACOL SAS	234	\$ 815.454	\$ 648.496	\$ 149.717	0,03%	18%
					0,00%	
TOTAL	279.255	2.497.051.426	2.014.105.247	461.110.095	100,00%	22,30%



ara el año 2015 se observa un incremento en la participación de las ventas de Conexsur al proveedor Vía Tropical (Ipanema) con un porcentaje de 51.41%; es constante el Margen de Contribución en un 17%.

Los proveedores Evacol, Croydon y Manisol se mantienen en el mismo porcentaje de participación del año anterior. Incrementa el Margen de Contribución de Evacol y Croydon en un 2% cada uno. No hay incrementos representativos en otros proveedores.

Gráfica 38. Participación de Proveedores vs Ventas 2016.



PROVEEDORES	CANTIDAD	VENTAS	COSTOS	UTILIDAD	PARTICIPACION VENTAS	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN
VIA TROPICAL SAS	180.757	\$1.566.415.706	\$1.277.411.117	\$286.871.007	49,97%	18,31%
EVACOL LTDA	48.858	\$ 365.137.406	\$ 280.213.622	\$ 83.265.314	11,65%	22,80%
CROYDON SA	11.578	\$ 309.567.793	\$ 257.167.808	\$ 49.270.262	9,87%	15,92%
MANISOL SA	29.193	\$ 619.358.512	\$ 452.555.007	\$151.706.769	19,76%	24,49%
COL HUELLAS SAS	14.431	\$ 85.855.935	\$ 68.199.245	\$ 17.601.035	2,74%	20,50%
BERMAT SAS	11.348	\$ 122.865.801	\$ 94.355.398	\$ 27.126.789	3,92%	22,08%
DJ GROUP SAS	467	\$ 1.587.149	\$ 1.286.340	\$ 300.809	0,05%	18,95%
COLTIK SAS	456	\$ 4.377.586	\$ 3.457.210	\$ 920.376	0,14%	21,02%
FRAGMACOL SAS	3.467	\$ 31.421.958	\$ 20.871.454	\$ 9.702.238	1,00%	30,88%
VIARIOS	67	\$ 1.737.894	\$ 1.630.500	\$ 107.394	0,06%	6,18%
GRULLA SAS	940	\$ 13.368.950	\$ 10.690.631	\$ 2.664.095	0,43%	19,93%
CONFORTEZA SAS	5	\$ 21.552	\$ 22.990	\$ -1.438	0,00%	-6,67%
MONTANA GROUP SAS	453	\$ 13.228.966	\$ 10.575.922	\$ 2.653.044	0,42%	20,05%
TOTAL	302.020	3.134.945.208	2.478.437.244	632.187.694	100,00%	18,03%

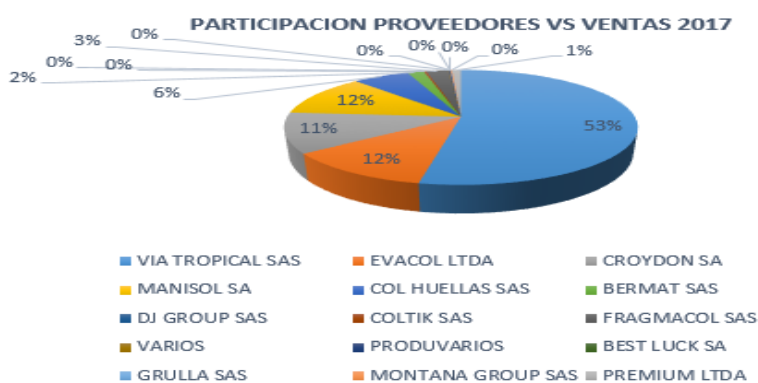


En el año 2016 se sostiene la empresa Vía tropical, como proveedor mayoritario de las ventas de Conexsur, con un 50%, aumentando su Margen de Contribución en 1.31%, lo cual es significativo teniendo en cuenta el volumen de ventas que se maneja de éste producto.

Hay un descenso considerable en el proveedor Evacol quién se encontraba en un 19% y pasó a representar el 11.65% de las ventas, sin embargo, sostiene su margen de contribución; el proveedor Croydon aumento su MC en 3%, lo que es un buen indicador, pues quiere decir que la empresa está logrando acuerdos comerciales más beneficiosos y obteniendo más confianza por parte de la fábrica.

Se abre espacio en la torta de participación proveedores como Col Huellas SAS (Sandalia Xirella) y Comercializadora Bermat SAS (Sueco Importado), nuevo intento de diversificación, evidenciando resultados favorables para la operación.

Gráfica 39. Participación de Proveedores vs Ventas 2017



PROVEEDORES	CANTIDAD	VENTAS	COSTOS	UTILIDAD	PARTICIPACION VENTAS	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN
VIA TROPICAL SAS	159.049	\$ 1.420.054.154	\$ 1.153.922.175	\$ 261.642.936	53,19%	18,42%
EVACOL LTDA	44.285	\$ 312.319.952	\$ 240.574.026	\$ 71.004.078	11,70%	22,73%
CROYDON SA	12.130	\$ 302.195.836	\$ 254.883.913	\$ 44.510.268	11,32%	14,73%
MANISOL SA	16.883	\$ 312.823.183	\$ 221.248.890	\$ 74.197.144	11,72%	23,72%
COL HUELLAS SAS	25.584	\$ 165.364.051	\$ 126.319.070	\$ 38.462.450	6,19%	23,26%
BERMAT SAS	4.010	\$ 47.772.693	\$ 33.446.777	\$ 9.208.606	1,79%	19,28%
DJ GROUP SAS	5	\$ 21.009	\$ 15.374	\$ 5.635	0,00%	26,82%
COLTIK SAS	470	\$ 7.633.864	\$ 6.418.674	\$ 1.215.190	0,29%	15,92%
FRAGMACOL SAS	5.966	\$ 64.857.518	\$ 49.353.136	\$ 15.228.527	2,43%	23,48%
VARIOS	42	\$ 1.885.210	\$ 1.885.218	\$ -8	0,07%	0,00%
PRODUVARIOS	287	\$ 3.877.142	\$ 2.728.787	\$ 701.128	0,15%	18,08%
BEST LUCK SA	1	\$ 8.403	\$ -	\$ 8.403	0,00%	100,00%
GRULLA SAS	109	\$ 1.557.602	\$ 1.129.694	\$ 427.908	0,06%	27,47%
MONTANA GROUP SAS	155	\$ 4.311.945	\$ 3.705.356	\$ 606.589	0,16%	14,07%
PREMIUM LTDA	2.183	\$ 25.197.927	\$ 21.026.079	\$ 4.171.848	0,94%	16,56%
TOTAL	271.159	2.669.880.489	2.116.657.169	521.390.702	100,00%	24,30%



En el año 2017 ha aumentado la participación del proveedor Vía Tropical en 2% y sigue constante con su MC en un 18.42%.

Permanecen constantes los proveedores Croydon, Manisol y Evacol tanto en su participación, como en su MC.

Se observa un incremento considerable en el proveedor Col Huellas del 4%, y unos de la MC más altos con un 23.26%.

Sin embargo, es prematuro sacar porcentajes del año 2017, porque aún faltan los meses de octubre, noviembre y diciembre, los cuales representan un gran porcentaje de las ventas del año, pues corresponden a la temporada de fin de año y al aprovisionamiento de los clientes de la temporada escolar, la cual es facturada y despachada en el mes de diciembre.

2.8.3. Logística y Aprovisionamiento

La logística y aprovisionamiento juega un papel importante dentro de la cadena de abastecimiento mencionada anteriormente ya que a través de ella podemos llevar un control eficiente de las cantidades requeridas para suplir y atender las necesidades de nuestros clientes, identificar la frecuencia de compra de inventario, la calidad de los productos, fechas de entrega, lo cual permite a su vez la reducción de costos en la empresa ya que se generan compras realmente necesarias evitando un stock elevado de mercancía inmovilizada.

Para Conexsur SAS este tema es de vital importancia ya que por ser comercializadora de calzado no le es conveniente llenarse de inventario que no rote y finalmente pase de moda o se deteriore, causando gasto de almacenamiento y mala gestión de su capital de trabajo.

Teniendo en cuenta lo anterior podemos resaltar que la rotación de



inventario de Conexsur SAS es de 90 días debido a que es necesario contar con una gran cantidad de productos disponibles para responder a la demanda del mercado, aprovechando a su vez descuentos otorgados por los proveedores para compra en cantidad.

2.8.4. Distribución Física

Distribución física es el término empleado para describir las actividades relativas al movimiento de la cantidad correcta de los productos adecuados al lugar preciso en el momento exacto. (<https://logistweb.wordpress.com/2008/08/21/que-es-cadena-de-abastecimiento-scm/>).

Conexsur SAS tiene centralizada su bodega en la ciudad de Neiva por factores de reducción de costos fijos, teniendo en cuenta que hasta el año 2015 se contó con una bodega en la ciudad de Ibagué la cual no arrojó los resultados esperados debido a que los ingresos de esta ciudad no cubrían los gastos de mantenimiento de la misma.

A raíz de lo anterior se realizó un convenio con la empresa 4-72 quien presta los servicios de transporte de carga nacional e internacional, aérea, terrestre, marítima y multimodal, de toda clase de mercancías, lo cual ha permitido realizar la entrega de los productos fuera de Neiva de forma satisfactoria en los tiempos establecidos, en cuanto a la entrega dentro de la ciudad, esta se realiza directamente con el personal contratado para el área comercial.

Capítulo 3. Metodología

3. Metodología

Para el desarrollo del trabajo y una vez identificada la empresa, se realizó un análisis del sector y la industria a la cual pertenece, seguido de un escaneo exhaustivo de cada uno de los aspectos operacionales de la empresa, ya que se pretende que ésta, utilice los



resultados como base y fundamento, para las futuras decisiones estratégicas tanto organizacionales, financieras y de mercadotecnia.

Una vez establecidos los factores operativos determinantes de la empresa, se procede a la obtención de la información financiera y su agrupación de acuerdo a la formación profesional adquirida. Lo que supuso un reto puesto que a la fecha la organización al no ser cotizada en la bolsa de valores, no tiene claros y establecidos todos los parámetros contables, financieros, así como sus inversiones, etc., como si sucedería en el caso de empresas cotizadas.

Una vez definida la información se procedió al desarrollo teórico y práctico, utilizando las diferentes herramientas obtenidas en la formación profesional, así como mediante la utilización de varios registros bibliográficos, los cuales se mencionan debidamente en la bibliografía del presente trabajo; la cual ha sido de gran importancia, pues sirvió para estructurar adecuadamente la parte numérica del proyecto. Así como también ha sido útil para la consulta de algunas fórmulas y los elementos principales de que se componen para poder desarrollarlas correctamente, y saber por último como interpretar los resultados.

La labor analítica se ha completado con una técnica cuantitativa, consistente en la aplicación del material teórico a la empresa CONEXSUR SAS, con el objetivo de aplicar en la práctica los conocimientos adquiridos durante la elaboración de este trabajo. De manera que la complejidad de la parte práctica se ha visto en gran medida reducida gracias a la investigación bibliográfica previamente analizada, lo cual ha facilitado el desempeño de este trabajo.



3.1. Base de la Elección Metodológica. ¿Por qué Flujo de Caja Descontado?

Teniendo en cuenta que la actual valoración de CONEXSUR, responde a la aplicación práctica de los conocimientos adquiridos en la formación como especialistas en gestión financiera y a que la propietaria de la empresa, desea saber el estado financiero actual de la misma, así como las proyecciones y el valor actual de la organización, para encaminar sus decisiones y acciones a la obtención de mejores resultados organizacionales y financieros, se procederá al desarrollo del método de flujos de caja descontado, tomando como sustento las siguientes razones:

- 1.** Se desea saber el valor de la empresa, para así visualizar un horizonte que permita tomar las mejores decisiones por parte de los propietarios para lograr rentabilidad, crecimiento y sostenibilidad en el tiempo, pues le apuesta al proyecto de vida de una familia, que ha emprendido de manera casuística y que requiere darle estructura y estrategia al mismo.

- 2.** Éste método tiene como base el valor del dinero en el tiempo, los flujos de caja descontados; tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero —cash flows— que generará en el futuro, para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo de tales flujos. Estos métodos consideran la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada, de acuerdo con el riesgo y la volatilidad histórica.

3.1.1. Flujo De Caja Descontado (FCD).

EL Flujo de Caja Descontado (FCD) es el Valor Presente (**V_p**) de los futuros flujos de efectivo generados por una inversión y descontados o traídos a valor



presente (**V_p**), a una tasa que refleje el riesgo de la inversión. La ecuación que lo representa y sus variables están determinadas por:

$$V = \sum_{n=1}^n \frac{FCL_n}{(1+i)^n}$$

En dónde:

V = Valor

n = Vida Económica del Activo o Inversión

FCL_n = Es el Flujo de Caja Libre Esperado en el periodo n

i = Tasa de Descuento que refleja el riesgo de los FCL esperados.

La ecuación muestra como el valor de un activo (**V**) es igual a la sumatoria del flujo de caja futuro descontado a una tasa (**i**) que indique la rentabilidad que se recibe, si invierte en activos con riesgo equivalente.

El Flujo de Caja es función de la magnitud, el tiempo y el riesgo que presenten el efectivo y la rentabilidad esperada (**ie**). La magnitud se refiere a la cantidad y la tasa de crecimiento; el tiempo y el riesgo a su duración y variabilidad. Por último, la rentabilidad como uno de los elementos básicos de la inversión, es la consecuencia de la tasa que seleccione el inversionista y que justifique el riesgo que asume por la inversión.

Por lo general, para efectos de valoración, hay dos maneras de descontar los flujos de caja libre (**FCL**). Uno se enfrenta desde la perspectiva de los flujos de caja que pertenecen a los inversionistas o flujos patrimoniales (**Flujo residual**) (**FCLPt**).



Otro se evalúa desde la perspectiva de los flujos de caja que pertenecen a la empresa (**FCLE**).

Para nuestro caso práctico de aplicación, a la empresa Conexsur solo se aplicará el Flujo de Caja Libre de la Empresa (**FCLE**).

Flujo de Caja Libre de la Empresa (FCLE)

Es el que pertenece a aquellos que tienen reclamos en la empresa e incluyen proveedores, tenedores de bonos y acciones comunes o preferentes.

EL Valor de la Empresa (**VE**) se obtiene al descontar flujos de caja libre de la empresa (**FCLE**) provenientes de las operaciones y después de hacer las inversiones necesarias para continuar con la operación de la empresa excluyendo los componentes de la deuda, al Costo de Capital Ponderado (**Ccp**).

$$VE = \sum_{n=1}^n \frac{FCLE}{(1+Ccp)^n}$$

Este valor se calcula desde la utilidad operacional (**UO**) o la utilidad antes de intereses e impuestos (**UAI**), deduce los impuestos, adiciona los gastos de depreciación y contempla las necesidades de capital conformado por los gastos de capital (**GC**) y el incremento en el capital de trabajo neto (**CTN**). En general este flujo de caja se presenta como:



Tabla 26. Flujo de Caja Libre de la empresa

	Utilidad Operacional (UAI)
(-)	Impuestos
(=)	Utilidad Operacional después de impuestos (UODI)
(+)	Depreciación y amortización
(=)	EBITDA
(-)	Gastos de Capital (GC)
(-)	Incremento en Capital de Trabajo Neto (CTN)
(=)	Flujo de Caja Libre de la Empresa (FCLE)

3.2. Determinación de Parámetros

Los parámetros utilizados para la proyección y la valoración de la empresa Conexsur SAS, fueron los siguientes:

- El comportamiento de los costos de ventas está directamente relacionado con las ventas proyectadas, de acuerdo a la tendencia obtenida en el análisis financiero de los últimos 5 años.
- Los inventarios al finalizar el ejercicio de cada año, están directamente relacionado con el incremento de las ventas y tomando como referencia la tendencia presentada en el análisis de los últimos 5 años de operaciones.
- El endeudamiento con proveedores se proyectó tomando como base la tendencia de endeudamiento del último año.
- Los gastos tienen una tendencia de crecimiento teniendo en cuenta el ajuste inflacionario, establecido mediante tendencias y estadísticas del banco de la república.
- Los salarios se proyectaron teniendo en cuenta el ajuste



inflacionario y a la vez, el crecimiento mediano de los salarios mínimos de los últimos 5 años.

- Los Tasa impositiva se calculó tomando como referencia la última tasa impuesta por las autoridades competentes a cierre del año 2016.

3.3. Horizonte Temporal y Supuesto Bases de las Proyecciones.

Los supuestos en los que se basaron las proyecciones de la empresa Conexsur SAS, por un lapso de 5 años, son los siguientes:

- 1.** Se supuso un crecimiento tradicional de las ventas en los departamentos en los cuales ya hace presencia la empresa, basado en el comportamiento histórico de la misma.
- 2.** Actualmente existe una estrategia de penetración de nuevos mercados en los Departamentos de Santander, Norte de Santander y Bolívar, la cual se basó en la población objetivo de los productos ofertados por la empresa y la participación en el mercado que actualmente hace la misma en los departamentos en donde ya se encuentra posicionada.
- 3.** Se supone una inversión en activos fijos tendiente a fortalecer la empresa y su capacidad de operar, tendiente a cumplir las metas propuestas.
- 4.** Los gastos se estiman basándose en la inflación proyectada según banco de la república y en la relación directa que cada uno de ellos tiene con las ventas y su comportamiento histórico.

Capítulo 4. Construcción de Supuestos y Valoración De La Empresa

En el mundo globalizado en el que actualmente nos encontramos, se hace necesario a quienes emprenden ideas de negocio y establecen organizaciones, conocer el valor de su unidad de negocio, pues de ésta información depende en gran medida las decisiones gerenciales estratégicas, organizacionales y financieras, que contribuyan a que las organizaciones



además de ser rentables, perduren en el tiempo, y logren su objetivo básico financiero de cumplir las expectativas de rendimientos de los inversionistas en una mayor proporción de la esperada.

La valoración de las empresas ha sido vista como un procedimiento de cálculos matemáticos, para organizaciones grandes y que se encuentren en los mercados de valores; sin embargo, en Colombia el 97% de las empresas son PYMES y la mayor parte de ellas no cotizan en la bolsa de valores, sin embargo son unidades de negocio que generan ingresos regionales y nacionales y que deben cumplir a unas expectativas de rendimientos financieros para sus accionistas, de tal manera, que se hace necesario conocer cuál es valor probable de ellas, para encaminar los esfuerzos en pro de generar valor y cumplir con las expectativas de rendimientos establecidas en la constitución de las mismas.

4.1. Construcción y Fundamento de Los Supuestos

Supuesto 1. Crecimiento Tradicional de Las Ventas

Si bien es cierto que la empresa Conexiones Surcolombianas SAS, ha tenido un crecimiento continuo desde que inició sus operaciones, también ha tenido periodos de decrecimiento como lo fue el año 2015, que nos lleva a pensar la forma casuística y poco planificada con la que se ha conducido.

Por lo anterior se hicieron cálculos consientes y reales de las posibilidades de crecimientos en ventas basados en la trayectoria y en la participación en el mercado en los cuales hace presencia la empresa.



Tabla 27. Comportamiento Histórico Ventas.

COMPORTAMIENTO HISTORICO VENTAS CONEXSUR SAS					
AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
CANT. PARES	165.541	266.511	299.238	277.949	300.648
PRECIO VENTA PROMEDIO	\$ 8.154	\$ 7.908	\$ 8.776	\$ 8.543	\$ 10.307
PORCENTAJE DE CRECIMIENTO		56,1%	24,6%	-10,5%	31,9%
TOTAL VENTAS	\$1.349.821.314	\$2.107.568.988	\$ 2.626.112.688	\$ 2.374.518.307	\$ 3.098.778.936

Tabla 28. Proyección de Incremento de las Ventas de Manera Tradicional

PROYECCIÓN DE INCREMENTO DE LAS VENTAS DE MANERA TRADICIONAL					
AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
PARES VENDIDOS	346.473	374.638	402.803	430.969	459.134
PRECIO DE VENTA PROMEDIO	\$ 10.220	\$ 10.714	\$ 11.208	\$ 11.702	\$ 12.196
PORCENTAJE ESTIMADO DE CRECIMIENTO	14,27%	13,36%	12,48%	11,71%	11,03%
VENTAS PROYECTADAS	\$3.540.919.413	\$ 4.013.873.675	\$ 4.514.660.788	\$ 5.043.280.751	\$ 5.599.733.565

Las ventas en pares se estimaron con un crecimiento lineal en promedio del 9%, y los precios de ventas se ajustaron de acuerdo a las tasas de inflación proyectadas, según información del Banco de la República.

Supuesto 2. Estrategia de Penetración de los Departamentos de Santander, Norte de Santander y Bolívar.

Esta estrategia actualmente se encuentra en marcha y se proyectó teniendo en cuenta los siguientes aspectos.

- De la totalidad de habitantes de cada departamento mencionado, se tomó la población en edad productiva, con un rango de edad entre los 15 y los 70 años. (Al tener productos tan económicos, se estima que un adolescente de 15 años, está en capacidad de adquirir parte de ellos).



- Según las estadísticas del DANE el 90,73% de las personas en etapa productiva están en un rango de ingresos entre 1 y 5 SMMLV, los cuales hacen parte del grupo de personas que posiblemente podrían adquirir los productos que hacen parte del portafolio de la empresa.

- Por último y de acuerdo a las estadísticas de ACICAM en la última encuesta anual del comercio EAC, el consumo per cápita de calzado está en 2.7 pares por año.

Con los anteriores parámetros se estableció una población objetiva estimada en pares de zapato, que se proyectan vender en cada departamento y con precios de ventas unitarios basados en la inflación estimada por el Banco de la República.

Tabla 29. Estrategia de Penetración

ESTRATEGIA DE PENETRACIÓN DEPARTAMENTOS DE SANTANDER, NORTE DE SANTANDER Y BOLIVAR					
AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ADULTOS ETAPA PRODUCTIVA NORTE DE SANTANDER	937.711	949.151	959.782	969.618	973.918
ADULTOS ETAPA PRODUCTIVA SANTANDER	1.467.275	1.476.594	1.485.254	1.493.387	1.500.009
ADULTOS ETAPA PRODUCTIVA BOLIVAR	2.146.696	2.171.280	2.195.495	2.219.139	2.228.980
TOTAL ADULTOS ETAPA PRODUCTIVA DEPTOS A INGRESAR	4.551.682	4.597.025	4.640.531	4.682.144	4.702.907
POBLACIÓN OBJETIVO	4.129.741	4.170.881	4.210.354	4.248.109	4.266.948
CONSUMO PERCAPITA PROMEDIO	11.150.301	11.261.378	11.367.955	11.469.895	11.520.759
VENTAS EN PARES ESPERADA	33.451	56.307	79.576	103.229	126.728
VENTAS EN PESOS ESPERADAS	341.864.881	603.272.026	891.892.250	1.208.007.045	1.545.616.908



AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
VENTAS TRADICIONALES	\$3.428.408.318	\$3.802.401.167	\$4.176.394.015	\$4.550.386.864	\$4.924.379.712
VENTAS NUEVAS	\$454.375.975	\$814.744.533	\$1.230.159.023	\$1.700.900.932	\$2.220.970.761
VENTAS TOTALES PROYECTADAS	\$ 3.882.784.294	\$ 4.617.145.700	\$ 5.406.553.038	\$ 6.251.287.796	\$ 7.145.350.473
CRECIMIENTO PORCENTUAL VENTAS TOTALES	25,3%	18,9%	17,1%	15,6%	14,3%
PARTICIPACIÓN % ESTRATEGIA MERCADO	12%	18%	23%	27%	31%

De tal manera se plantean los porcentajes de crecimientos de las ventas proyectadas, tanto en su forma tradicional, así como con la implementación de la estrategia comercial de penetración de nuevos departamentos.

Supuesto 3. Inversión en Activos Fijos.

Teniendo en cuenta la apuesta en crecimiento comercial y logístico, que supone un incremento en ventas como el planteado anteriormente, Conxsur en el año 2017, se endeudó en activos fijos, con el fin de tener la capacidad logística, administrativa y financiera, para poder cumplir con dichas metas.

Es así como reemplazo los gastos de arrendamientos que históricamente venía cancelando, por una mensualidad del mismo valor, pero cuyo destino es el pago de un edificio cuya capacidad daría abasto con la operación logística que necesita la empresa.

De igual manera decidió invertir en mobiliarios y equipos de oficina, que pueden hacer más eficiente la logística tanto de despachos, como el soporte administrativo y financiero, que implica la operación comercial en toda su extensión.

También y en busca de una mayor eficiencia administrativa y



organizacional, se realizó la inversión en el mejoramiento de Software Administrativo Integral, que permite a sus accionistas tener pormenorizada su operación comercial, administrativa y operativa, con el fin de ayudar al proceso de toma de decisiones, tendientes cumplir las metas propuestas.

A continuación, se presenta un cuadro de la inversión en activos fijos para el año 2017 y su variación respecto al año 2016.

Tabla 30. Inversión en Activos Fijos.

AÑO	2016	2017	VARIACIÓN
EDIFICIOS	\$ -	\$ 280.000.000	\$280.000.000
EQUIPOS DE OFICINA	\$ 21.939.439	\$ 24.939.439	\$3.000.000
EQUIPOS DE COMPUTACION Y COMUNICACIÓN	\$ 17.165.553	\$ 26.587.698	\$9.422.145
INTANGIBLES	\$ 9.422.145	\$ 24.000.000	\$14.577.855
TOTAL INVERSION ACTVOS FIJOS AÑO 2017			\$ 307.000.000

Supuesto 4. Estimación de los Costos y Gastos.

Los costos de la una empresa dedicada a la comercialización generalmente son muy altos, pues se traducen en un margen de intermediación que dejan los fabricantes y los importadores, con la finalidad de lograr un mayor posicionamiento de sus productos en regiones, en dónde las estructuras comerciales representan un mayor riesgo e inversión para ellos.

De tal manera cuando se proyectan los gastos se hacen basados en su comportamiento histórico, teniendo en cuenta sus altos y sus bajos, así como la continua dependencia que ellos tienen del volumen de ventas proyectado.

Así los costos operacionales, quedaron proyectados de la siguiente manera:



Tabla 31. Incremento % de los Costos Histórico y Proyectado

INCREMENTO PORCENTUAL DE LOS COSTOS HISTORICO Y PROYECTADO			
COMPARATIVO	2016 / 2012	2021 / 2016	2016 / 2015
Costo de ventas	22,19%	18,20%	27,37%
Inventario Inicial	51,90%	16,19%	11,06%
+ Compras	21,69%	16,70%	34,98%
- Inventario Final	36,63%	11,00%	39,46%

De acuerdo al anterior cuadro evidenciamos un crecimiento porcentual de los primeros 5 años analizados, el incremento del año inmediatamente anterior y el posible incremento de los 5 años proyectados, tanto en el costo general, así como en las compras y en la inversión en inventarios, para sostener la operación comercial.

Obteniendo como resultados, márgenes tendientes a mejorar, sin caer en falsas expectativas respecto a las pretensiones financieras de la empresa.

4.2. Construcción y Fundamentos de los Parámetros

Inflación: Estos datos se proyectaron teniendo en cuenta su comportamiento histórico, así como las proyecciones establecidas por el Banco de la República, quien es el organismo encargado de realizar los diferentes cálculos que conducen a éstos resultados.

Tabla 32. Inflación Histórica y Proyectada.

INFLACION HISTORICA Y PROYECCTADA									
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
2,44%	1,94%	3,66%	6,77%	5,75%	4,00%	4,00%	3,50%	3,50%	3,50%

Salario Mínimo: El salario mínimo se calculó tomando los datos históricos de los últimos 5 años, incrementándolo en la inflación proyectada y aumentando el



incremento real según promedio histórico calculado.

Tabla 33. Salarios Mínimos Históricos y Proyectados

SALARIOS MINIMOS HISTORICOS Y PROYECTADOS									
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
566.700	589.500	616.000	644.350	689.455	737.717	776.816	814.055	853.080	893.975
AUMENTO REAL		2,08%	0,84%	-2,17%	1,25%	3,00%	1,30%	1,29%	1,29%

Tabla 34. Parámetros Para Proyección de Gastos

GASTO	DESCRIPCIÓN	PORCENTAJE
Gastos de Personal	Se estableció teniendo en cuenta la cantidad de personas históricamente ocupadas, para la operación y las que posiblemente se ocuparán teniendo en cuenta las proyecciones. Lo anterior basado en los cálculos de los salarios proyectados.	2017: 11 Personas 2018: 13 Personas 2019: 16 Personas 2020: 18 personas 2021: 21 Personas
Honorarios	No tienen mayor incidencia en la operación de la empresa, por eso se calculó un incremento ajustado a la inflación.	Inflación Anual Proyectada
Arrendamientos	Los arrendamientos se calcularon basándose el porcentaje de participación histórico que ha tenido esta cuenta, respecto a los ingresos. (Aunque se compró un activo fijo para éste fin), se estima que finalizando la proyección va a ser necesario la ocupación de más bodegas, para el cumplimiento logístico.	3%
Seguros	Se calcularon en función de los activos a proteger (Inventarios, Equipos, Dinero, Muebles y Enseres, Edificios, Vehículos), según participación histórica de los mismos.	1%
Servicios	Los servicios en el caso de Conexsur, corresponde a los fletes y acarreos, los cuales se establecieron directamente proporcional a las ventas, teniendo en cuenta que hay un porcentaje establecido como política en la estructura de gastos de la empresa.	3%
Gastos Legales	Aunque no representan mayor importancia para la operación, se realizó un cálculo de honorarios, por concepto de cobro jurídico de la cartera de difícil recaudo que existe, y de la que se pudiera generar en las operaciones futuras.	Cartera Proyectada * 5% = Cartera Dif. Recaudo * 40% = Cartera Recuperada * 30% (honorarios de cobro jurídico)



Mantenimientos y Reparaciones	No representan mayor importancia para la operación, incremento inflacionario.	Inflación Proyectada
Adecuaciones e Instalaciones	No representan mayor importancia para la operación, incremento inflacionario.	Inflación Proyectada
Reparaciones Locativas	No representan mayor importancia para la operación, incremento inflacionario.	Inflación Proyectada
Gastos de Viaje	Están directamente relacionados con las ventas, y existe un porcentaje establecido por política interna, para cubrir con éste gasto.	2%
Diversos	No representan mayor importancia para la operación, incremento inflacionario.	Inflación Proyectada

4.3. Proyección de los Estados Financieros

Tomando como base los anteriores parámetros y supuestos, los cuales se realizaron teniendo en cuenta indicadores macroeconómicos que afectan directamente, así como indicadores y comportamientos operacionales históricos, que permiten tener datos más cercanos a una posible realidad económica de la empresa, se exponen los siguientes indicadores (Ver Anexo 10 Estado de Situación Financiera).

Tabla 35. Indicadores de Rentabilidad Proyectados

TIPO	INDICADOR	2.017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
RENTABILIDAD	<i>ROE (Rentabilidad sobre Recursos Propios)</i>	24,25%	35,64%	35,88%	34,43%	31,47%	32,34%
	<i>ROA (Rentabilidad Ebitda)</i>	10,0%	12,0%	12,4%	12,7%	12,7%	11,96%
	<i>Margen Neto</i>	1,2%	2,2%	2,9%	3,5%	3,9%	2,75%

Las mejoras respecto a la Rentabilidad de los recursos propios y de los activos, no son significativas, se podría decir que permanecen constantes, de acuerdo a las proyecciones estimadas, sin embargo, el margen neto si presenta una variación positiva, pues aumenta de 1.1% en los últimos 3 ejercicios fiscales, terminando en un 3.29%, al finalizar las proyecciones.



Lo cual, aunque no es un indicador óptimo, tiene una tendencia al aumento, cumpliendo así los objetivos financieros de los propietarios en un mediano plazo.

Tabla 36. Indicadores de Actividad y Eficiencia Proyectados

AÑO		2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
ACTIVIDAD Y EFICIEN- CIA	<i>Crecimiento en ventas</i>	25,3%	18,91%	17,10%	15,62%	14,30%	18,25%
	<i>Rotación del activo total</i>	178,0	195,5	190,2	188,8	189,9	188
	<i>Rotación del capital Propio - Patrimonio</i>	26,3	34,6	41,4	49,2	57,7	42
	<i>Periodo Rotación Cuentas por cobrar</i>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60
	<i>Periodo de rotación de inventarios</i>	98,4	91,9	87,1	83,6	81,2	88
	<i>Periodo de Rotación de Proveedores</i>	109,8	109,5	110,3	110,9	111,5	110
	<i>Ciclo de caja</i>	48,6	42,3	36,8	32,7	29,7	38

En los indicadores de actividad y eficiencia encontramos variaciones favorables, para la empresa, pues mejoran sustancialmente las rotaciones de cada una de las cuentas, lo que se ve traducido en una mejora de los flujos de efectivo.

El crecimiento en las ventas, aunque en promedio es menor que el comportamiento histórico, es bueno teniendo en cuenta que se está implementando una estrategia de penetración de nuevos mercados, lo cual es ambicioso y arriesgado.

La rotación del activo pasa de 142 a 188 veces en promedio de acuerdo a las proyecciones, es decir, el activo se vuelve más productivo teniendo en cuenta que se incrementa la cantidad de veces que éste da la vuelta a la operación y genera rentabilidad a la empresa.

Pasa lo mismo con la rotación del capital propio pasa de 17 a 42 veces, en las que el patrimonio genera utilidades en la empresa.

Las cuentas por cobrar mejoran sustancialmente pasando de 66 días a 60 días, lo que implica que el dinero invertido en los clientes, retorna con 6 días de anticipación, y éste a su vez. Disminuye el tiempo en el cual debemos buscar financiamiento externo, para



apalancar la operación.

Los inventarios se hacen efectivos en mayor tiempo pasan de 85 a 88 días, esto quiere decir que la empresa debe invertir más de su capital de trabajo, sosteniendo un inventario, con el cual pueda cumplir la demanda de sus productos como parte del plan de expansión comercial que está implementando.

La rotación de los proveedores también aumenta respecto al histórico de la empresa, pasando de 104 a 110 días, en el cual se pagan esas obligaciones.

Estos aumentos en la rotación de los inventarios y en el tiempo de pago a proveedores se traducen en la expansión comercial que ha proyectado la empresa, pues va a necesitar mayor financiamiento de parte de los ellos, para cumplir sus metas, lo cual favorece la operación en la medida de que es capital de trabajo sin costo con el que puede contar.

El ciclo de caja se reduce de 47 a 38 días, en los cuales la empresa debe buscar financiamiento externo, para cubrir las operaciones, lo cual es favorable en la medida que esa tendencia siga disminuyendo, pues quiere decir que va cubrir sus operaciones o con capital propio o con endeudamiento sin costo.

Tabla 37. Indicadores de Cobertura Proyectados.

TIPO	INDICADOR	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
COBERTURA	<i>EBITDA / Servicio de la deuda</i>	1,65	2,12	2,53	3,11	4,10	2.70
	<i>Cobertura de intereses</i>	2,34	2,81	3,50	4,32	5,23	3.64

El servicio a la deuda se calculó dividiendo el Ebitda entre la suma de los intereses y las obligaciones financieras a corto plazo, lo que nos indica que la empresa generaría una utilidad Ebitda en promedio 2.7 veces superior a los intereses y las obligaciones financieras que pagaría en las proyecciones calculadas.



La cobertura de intereses nos indica que la empresa generaría una utilidad Ebitda en promedio 3.64 veces mayor que los intereses cancelados en las proyecciones calculadas.

Tabla 38. Indicadores de Liquidez y Solvencia Proyectados

TIPO	INDICADOR	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
LIQUIDEZ Y SOLVENCIA	<i>Capital de trabajo NETO</i>	560.995.568	591.349.288	789.997.786	1.045.364.473	1.361.619.151	869.865.253
	<i>Capital de trabajo NETO operacional</i>	595.663.615	493.304.992	655.951.554	564.883.903	740.680.787	610.096.970
	<i>Capital de trabajo NETO Financiero</i>	-34.668.047	98.044.296	134.046.231	480.480.570	620.938.364	259.768.283
	<i>Razón Corriente</i>	1,50	1,45	1,51	1,59	1,68	1,55
	<i>Prueba Ácida</i>	0,73	0,72	0,82	0,92	1,02	0,84

Se observan cambios positivos en los Capitales de trabajo Neto, Operativo y Financiero teniendo en cuenta las diferentes estrategias planteadas, tanto para el incremento de los ingresos, como para el aumento de la rentabilidad por medio de mayor poder de negociación con proveedores, lo anterior se traduce en que, si existe mayor capital de trabajo para poder hacer alianzas estratégicas con los proveedores, se pueden lograr mejorar los márgenes de contribución de la operación comercial. Lo que se ve reflejado en los márgenes netos al finalizar las proyecciones calculadas.

De la misma manera el hecho de que se logre incrementar el capital de trabajo, mejora por ende los indicadores de liquidez, ya que se obtendría un mayor flujo de dinero, para cancelar las obligaciones en el corto plazo.



Tabla 39. Indicadores de Endeudamiento Proyectados

<i>TIPO</i>	<i>INDICADOR</i>	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
ENDEUDAMIENTO	Deuda financiera / Pasivos	44,8%	39,5%	34,8%	30,4%	26,6%	35%
	Endeudamiento Proveedores (proveedores / Acte)	61%	64%	61%	58%	56%	60%
	ENDEUDAMIENTO	84,3%	80,5%	76,3%	71,9%	67,7%	76%
	Concentración endeudamiento corto plazo	0,57	0,62	0,67	0,71	0,74	0,66
	Apalancamiento Total	5,37	4,12	3,21	2,55	2,09	3,47
	Apalancamiento Financiero	14,77	10,09	7,06	5,33	4,29	8,31

Los indicadores de endeudamiento proyectados nos arrojan resultados altos al iniciar las proyecciones, debido a la alta inversión y al alto apalancamiento en el que debe incurrir la empresa para lograr alcanzar las proyecciones calculadas, sin embargo, se observa al finalizar el tiempo proyectado una disminución tanto de la deuda financiera, como del endeudamiento con proveedores y en general.

Lo anterior concuerda con los indicadores de liquidez y solvencia, pues al aumentar los flujos de efectivo y los capitales de trabajo, se necesitará menos endeudamiento por parte del sector financiero, atendiendo a la capitalización de las utilidades y a la no distribución de las mismas establecida por los accionistas, con la finalidad de dar crecimiento al proyecto empresarial.

4.4. Generación de Valor

Tomando como base los cálculos y análisis realizados al comportamiento financiero histórico de la empresa y a las proyecciones calculadas, las cuales se basaron en unos supuestos firmes de incursión y penetración a nuevos mercados (estrategia que actualmente se encuentra en marcha), se procede a calcular el EVA (Valor Económico Agregado), con la finalidad de identificar si a la fecha la empresa ha generado o destruido valor, y lo que se espera según las proyecciones calculadas con el plan de expansión actual.



Tabla 40. Valor Económico Agregado Histórico EVA.

	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
EVA HISTORICO	-\$ 3.124.047	\$3.694.634	\$8.844.071	-\$120.844.084	\$ 27.065.692
	2017	2018	2019	2020	2021
EVA PROYECTA- DO	\$ 16.442.151	\$ 76.391.264	\$ 104.675.633	\$ 137.679.028	\$ 164.258.880

El anterior indicador nos refleja como la empresa en general durante estos 5 años analizados perdió valor, pues la sumatoria de los años en los cuales perdió valor supera aquellos en los cuales ha generado, tal es el caso del año 2015, que una vez más nos evidencia la crisis financiera de iliquidez por la que atravesó la empresa y que hizo retroceder los avances de años anteriores.

Sin embargo, y aunque superar dicha pérdida de valor tomará su tiempo (si se cumplen las proyecciones), se espera que la estrategia de expansión además de mejorar los indicadores de operación, liquidez, endeudamiento y rentabilidad, también generen valor como lo deja ver el EVA proyectado, y así contribuir al cumplimiento de los objetivos organizacionales de Conexasur, respecto a su rentabilidad, crecimiento y sostenibilidad en el tiempo.



5. Conclusiones

De acuerdo al último indicador analizado de Conexsur, Valor Económico Agregado (EVA), podemos inferir que la poca planeación estratégica ha llevado a los directivos de la empresa a cometer equivocaciones, que le han costado la pérdida de valor, tomando como base su comportamiento financiero histórico. Sin embargo, y como lo plantean los accionistas, a pesar de las equivocaciones cometidas, y gracias a los resultados obtenidos en el presente diagnóstico, se están ajustando las políticas organizacionales y financieras, encaminadas a impulsar éste proyecto de empresa, como una organización sólida, rentable y sostenible en el tiempo.

Se propuso como objetivo establecer si las políticas de apalancamiento financiero fueron las indicadas, lo que concluimos de la siguiente manera:

✓ Los costos del capital financiero han sido más altos, que los del patrimonio en su comportamiento histórico, generando un gran porcentaje de gastos financieros, que castigan la rentabilidad de la empresa, sin embargo, se tiene precedente que la empresa, nunca, desde que empezó sus actividades comerciales, ha trabajado con recursos propios, por tanto, el patrimonio generado hasta el momento, hace parte de la rentabilidad que poco a poco la empresa ha ido capitalizando.

✓ De tal manera, aunque el margen de utilidad neto es bastante bajo, para lo que se espera de rendimiento de una operación de éste tamaño, se deduce, que la operación además de pagar la tasa establecida por las entidades financieras, está rentando y capitalizando, que finalmente es a lo que le apuestan los accionistas.

✓ En la medida que la empresa capitalice, en un mediano plazo se podrá contar con capital de trabajo propio suficiente, que les permita tener mayor



capacidad de negociación con proveedores obteniendo así mejores indicadores de rentabilidad, además, de disminuir los costos financieros que actualmente cancelan por dicho endeudamiento.

Este diagnóstico y proyección financiera de la empresa Conexur SAS, fue realizado con datos reales, basados en soportes legales tales como declaraciones de renta, anexos de renta, declaraciones periódicas de impuestos (IVA), e información directa del software administrativo, del cual se obtuvieron datos relevantes, para entender la dinámica y el funcionamiento operativo, administrativo, financiero y comercial de la misma, durante los últimos 5 años de operación.

El resultado del análisis obtenido nos permitió proyectar de manera real y ajustada (*estableciendo las justas proporciones en la estrategia de penetración de nuevos mercados, que actualmente implementa la empresa*) unos cálculos financieros a 5 años, que sirven como soporte a las directivas de la empresa, para encaminar las decisiones tendientes a mejorar la rentabilidad, operación y sostenibilidad de la misma.

Es importante resaltar que éste trabajo atendió a la necesidad de una de las propietarias de la empresa, de conocer e identificar la situación actual de la misma y por la cual decidió realizar ésta práctica académica.

Este análisis permitió evidenciar los siguientes hallazgos:

✓ La información contable y financiera de la empresa hasta la fecha ha sido manejada de manera informal, lo que ha dado cabida a múltiples equivocaciones en las tomas de decisiones por parte de los propietarios.

✓ No se encuentran registrados, ni hay evidencia de varias inversiones realizadas con anterioridad, las cuales hubieran podido mejorar o desmejorar los indicadores en el ejercicio fiscal correspondiente.



✓ Los gastos no han sido clasificados correctamente, debido a la falta de asesoría y conocimiento financiero y gerencial, de tal manera para el análisis realizado, se tomó la decisión de unificarlos, para darle uniformidad a la información.

✓ Los gastos de depreciación de los activos fijos, no fueron calculados en los periodos fiscales analizados, de tal manera que fue necesario realizar éstos cálculos, lo que generó la variación de las utilidades de cada año.

Si bien la empresa tiene muchos aspectos a mejorar el actual diagnóstico, permitió que la misma a la fecha tomara decisiones tales como las parametrizaciones contables, que le permitieran en un corto plazo, aplicar estos análisis periódicos a su gestión financiera, con lo cual se cumpliría uno de los objetivos de ésta práctica académica, para fortalecer la toma de decisiones de los accionistas.

Uno de los objetivos de ésta práctica académica consistía en la valoración mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD), sin embargo, no están claros los conocimientos del procedimiento, por lo cual, éste trabajo servirá como sustento para realizar una segunda parte de la valoración de la empresa, en un mediano plazo, en la medida en que se hagan las correcciones contables, y financieras pertinentes para dicha valoración.



6. Bibliografía

Oscar León García S, Valoración De Empresas, Gerencia Del Valor Y Eva, ISBN 958-33-44168, Digital Express Ltda. Año 2003.

Pablo Fernández, Métodos de Valoración de Empresas profesor del IESE, Business school – Universidad de Navarra, Pearson, 2008.

Iván Álvarez Piedrahita, Finanzas Estratégicas y Creación de Valor, Quinta Edición, ISBN 978-958-771-364-0, Ecoe Ediciones, 2017.

Alfonso Galindo Lucas, Fundamentos de Valoración de Empresas, ISBN: 84-689-2818-6, (Mayo 2005).

Fernando Jaramillo Betancur, Valoración de Empresas, ISBN 978-958-648-668-2, ECOE Ediciones Año 2010.

Miguel Sanjurjo; Mar Reinoso , Guía De Valoración De Empresas (2ª Edición), ISBN 978-84-2054-010-8. PEARSON EDUCACION, Año 2003.

Alfred Rappaport, La Creación De Valor Para El Accionista, Una Guía Para Inversores Y Directivos, ISBN 84-234-2389-1, DEUTO Ediciones, Año 2006.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. www.dane.gov.co

ACICAM, Asociación Colombiana De Industriales Del Calzado, El Cuero Y Sus Manufacturas. www.acicam.org

Banco de la República www.banrep.gov.co

Industria del cuero muestra poco optimismo frente al segundo semestre, por Laura Pulido Patrón
Publicado El 24 de Julio de 2017 [en Línea], [Consultado 07 Septiembre de 2017]

<http://www.elcolombiano.com/negocios/industria-del-calzado-cuero-y-sus-manufacturas-AL6962727>

Mipymes generan alrededor del 67% del empleo en Colombia, Revista Dinero [en Línea],
Publicado El 14 de Abril de 2016 [Consultado 07 Septiembre de 2017]

<http://www.dinero.com/edicion-impresapymes/articulo/evolucion-y-situacion-actual-de-las-mipymes-en-colombia/222395>



Business Col.com, Sección Pymes, Fuente ACOPI, [en Línea] [consultado 07 Septiembre de 2017], <http://www.businesscol.com/empresarial/pymes/>

Como Valorar Una Empresa, Autor: Gonzalo Armando Alvarez Gomez, galvareg@eppm.com [en Línea] [consultado 06 Septiembre de 2017]
<http://www.monografias.com/trabajos/valorarempresa/valorarempresa.shtml#ixzz4r9FB7Dy9>
<https://www.gestiopolis.com/valoracion-de-empresas/>

El Sobrearancel que le Ayudó al Sector de Calzado, Periódico El Tiempo, Economía y Negocios publicado el 20 de febrero 2017 [en Línea], [consultado 03 Octubre de 2017]
<http://www.eltiempo.com/economia/sectores/ventas-de-industrias-de-calzado-ayudadas-por-sobrearancel-60652>

Que es Cadena de Abastecimiento, Jaime Hernán Calderón Sotero (jaical@gmail.com), publicado el 21 de agosto de 2008 [en Línea], [consultado 05 Noviembre de 2017]
<https://logistweb.wordpress.com/2008/08/21/que-es-cadena-de-abastecimiento-scm/>

Aumenta el Contrabando de Zapatos en el País, Noticias RCN, Economía, publicado el 11 de enero de 2014 [en Línea], [consultado 10 Noviembre de 2017]
<http://www.noticiasrcn.com/nacional-economia/aumenta-contrabando-zapatos-el-pais>

Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran - NYU Stern, [consultado 24 de Noviembre de 2017], pages.stern.nyu.edu/~adamodar/.