

MONOGRAFÍA
**VALORACION FINANCIERA DE LA EMPRESA ALCUBO PRODUCCIONES SAS
PARA EL AÑO 2018**

JUAN DAVID MEJIA LOAIZA
TATIANA MARIA BETANCUR MONTOYA

UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS
MEDELLIN

2019

Tabla de Contenido

Introducción.....	1
Objetivos.....	3
Objetivo General.....	3
Objetivos Específicos	3
Marco Teórico	4
Análisis Financiero Histórico	4
Análisis Vertical.	4
Análisis Horizontal.	4
Metodologías de Valoración de Empresas	4
Flujo de Caja Libre.	4
Flujo de Caja del Accionista.....	5
Valoración EVA.	6
Metodología.....	7
Análisis de la Información Financiera.....	8
Análisis de Estados Financieros	8
Estado de situación financiera.	8
La Estructura de Inversión.....	8
La Estructura Financiera.....	9
El Estado de Resultado Integral.....	10
Análisis de los Márgenes de Utilidad.	12
Indicadores Financieros	13
Indicadores de Liquidez.....	13
Razón Corriente.....	14
Importancia del Activo Corriente.	14
Rotación de Cuentas por Cobrar.....	14
Rotación de Activos Totales.....	14
Indicadores de Endeudamiento.....	15
Indicadores de Rentabilidad.	16
Modelo de Negocio de ALCUBO SAS	18
Modelo Canvas	18
Modelo Pestel	20
Supuestos de Proyección y Caso de Negocio	21

Escenario Macroeconómico.....	21
Supuestos de Proyección Internos	21
Ingresos.....	22
Costos y Gastos.	23
Rotación Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar e Inventarios.	23
Resultados.....	25
Valoración de la Empresa ALCUBO S.A.S	25
Estados Financieros.	25
Flujos de Caja	26
Flujo de Caja del Accionista.....	28
Valor Económico Agregado (EVA).	29
Tasa de Descuento	30
Análisis de Riesgos de la Valoración	33
Resultados de la Simulación.....	34
Conclusiones y Recomendaciones.....	37
Conclusiones.....	37
Recomendaciones	38
Bibliografía.....	41

Tabla de Figuras

Figura 1. Composición del Flujo de Caja Libre.....	5
Figura 2. Análisis Estado de situación financiera del Exel.....	8
Figura 3. Estructura de Inversión.....	8
Figura 4. Estructura Financiera.....	9
Figura 5. Análisis Estado de Resultados tomado del Exel clientes.....	11
Figura 6. Costos, Gastos e Interés.....	12
Figura 7. Margen de Utilidad.....	13
Figura 8. Análisis Indicadores de Liquidez del Exel.....	14
Figura 9. Análisis Indicadores de Endeudamiento del Exel.....	15
Figura 10. Análisis Indicadores de Rentabilidad del Exel.....	16
Figura 11. Análisis Indicadores Financieros del Exel.....	17
Figura 12. Modelo Canvas.....	18
Figura 13. Principales Supuestos de Proyección Variables Externas.....	21
Figura 14. Supuestos de Proyección Variables Internas 1.....	21
Figura 15. Porcentaje de Participación de los Ingresos por Línea de Negocio.....	22
Figura 16. Supuestos de Proyección Variables Internas 2.....	24
Figura 17. Estado de Resultados.....	25
Figura 18. Estado de Situación Financiera.....	26
Figura 19. Flujo de Caja Libre.....	27
Figura 20. Flujo de Caja del Accionista.....	28
Figura 21. Valor Económico Agregado.....	29
Figura 22. Costo de Capital Promedio Ponderado.....	30

Figura 23. Resumen de Valoración	31
Figura 24. Valoración por los Tres Métodos Utilizados	32
Figura 25. Identificación de los Riesgos	33
Figura 26. Mapa de Calor.....	34
Figura 27. Datos de las Variables Pert y Triangular para la Simulación en @Risk.	35
Figura 28. Resultados del Pronóstico de @Risk.	36

Introducción

En Colombia las pequeñas y medianas empresas juegan un papel muy importante dentro de la economía, ya que en la actualidad son responsables del 81% del empleo en el país y su participación en el Producto Interno Bruto -PIB- es del 45%¹ (según cifras de la Gran Encuesta Pyme)². La tasa de sobrevivencia tras 5 años de actividad en esta tipología de empresas es del 29.7%, lo que quiere decir que de cada 100 empresas tan solo 29 logran sobrevivir después del quinto año. El resultado tan bajo de la tasa de sobrevivencia obedece a que actualmente la constitución de una empresa o la implementación de un proyecto de inversión en la mayoría de ocasiones en el país se da por deseos individuales, motivados por el conocimiento técnico habilitante del “qué hacer”, lo que conlleva a elaborar un plan de negocios en donde se detalla la estrategia en áreas de ventas, servicio al cliente, marketing, gestión humana, consecución de aliados, entre otras, pero sin ningún tipo de apoyo adecuado que promueva una buena estructuración y asegure la sostenibilidad en el tiempo. Adicionalmente, el frente financiero cobra una relevancia importante, dado que es el responsable de lograr entender la situación actual y futura de la pyme, gracias a una oportuna y correcta evaluación financiera.

Por lo anterior, el presente trabajo busca poder realizar la valoración de la empresa ALCUBO PRODUCCIONES S.A.S - NIT 900.731.276-7, con el fin de que los dueños actuales de la empresa puedan conocer el valor actual de su compañía en el mercado, lo cual contribuirá a buscar estrategias de gestión, inversión o financiación, que permitan el crecimiento sostenible de

¹ <https://elnuevosiglo.com.co/articulos/10-2018-mejor-politica-social-es-generar-empleo>

² http://www.anif.co/sites/default/files/publicaciones/gepnacional_ii-18.pdf

la empresa en un sector tan competitivo como lo es el de servicios. Para lograr esta meta se deberá realizar un diagnóstico que contribuya a la toma de decisiones, este consta de un análisis del entorno a nivel macroeconómico y del sector el cual es fundamental para establecer relaciones entre las cifras, un análisis del modelo de negocio que permita entender cómo funciona la empresa, un análisis financiero y contable, que evalúa los resultados mediante la revisión de variaciones de los estados financieros y un análisis de riesgo que permita anticiparnos ante posibles escenarios internos o externos que pudieran afectar el sostenimiento de la empresa y el no cumplimiento de su visión estratégica en el mediano y largo plazo.

Objetivos

Objetivo General

Realizar la valoración de la empresa de ALCUBO Producciones S.A.S, por medio del análisis del modelo de negocio, el cual permita identificar el potencial de la empresa a nivel de generación de valor y su perfil de riesgo, lo cual contribuirá a buscar estrategias de gestión, inversión o financiación

Objetivos Específicos

- Analizar el modelo de negocio de ALCUBO SAS con la finalidad de poder contar con una visión global detallada de la empresa.
- Realizar un análisis del entorno interno y externo de la empresa el cual contribuya a identificar cada uno de los factores que afectan o que pudiesen llegar a afectar el desempeño de la misma.
- Evaluar la situación financiera actual de la empresa que permita identificar alertas y oportunidades que ayuden a mejorar la toma de decisiones y contribuyan a un mayor posicionamiento de la empresa en el sector y en el mercado.
- Aplicar los métodos de valoración de flujo de caja libre, flujo de cada del accionista y EVA, con el objetivo de proyectar los ingresos, egresos y márgenes, que permitan conocer el valor actual de la empresa en el mercado y su perfil de riesgos.

Marco Teórico

Análisis Financiero Histórico

Disponer de un modelo de valoración de la empresa facilita a los gerentes el seguimiento de la gestión en la medida en que les permite medir el efecto que sus decisiones están produciendo sobre el patrimonio de los dueños y/o accionistas. El análisis histórico, consiste en tomar los datos de los estados financieros por más de dos periodos (en años) consecutivos, para identificar las debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades que son necesarias de llevar a cabo para mejorar la situación financiera del negocio.

Análisis Vertical.

Permite conocer la participación de cada uno de los rubros y subcuentas respecto a la cuenta principal, ya sea del activo, el pasivo, el patrimonio o los ingresos netos totales.

Análisis Horizontal.

Consiste en comparar los estados financieros en dos o más periodos consecutivos, para determinar los aumentos, disminuciones o variaciones en las cuentas o rubros, con igual periodicidad. Lo anterior puede ser consecuente con las metas de crecimiento y desempeño fijadas por la empresa, para determinar la eficacia en la administración de los recursos.

Metodologías de Valoración de Empresas

Flujo de Caja Libre.

Es el flujo de caja que queda disponible para los acreedores financieros, a quienes se le atiende con servicio a la deuda (Capital más interés) y los socios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones de inversión, por ejemplo la cantidad a distribuir de dividendos.

El concepto de flujo de caja libre es netamente operativo, lo que nos invita a extraer aspectos de tipo financieros o ajenos a la operación del negocio. Lo anterior, hace que la utilidad neta

antes de impuestos coincide con la utilidad operativa, en una empresa sin actividades no operacionales y sin endeudamiento.

Es importante aclarar, que los conceptos que se tienen en cuenta para los aspectos tributarios, como la amortización y depreciación se eliminan en el procedimiento después de afectar la base de cálculo del impuesto.

+	Ingresos	
-	Costo de las ventas sin depreciación.	
-	Depreciación.	
-	Gastos de administración y ventas.	
=	Utilidad operacional.	
-	Impuestos ajustados a la operación.	
=	Utilidad neta Operativa después de Impuestos.	
+	Depreciación.	
-	Inversión en activos fijos bruta.	
-	Variación en capital de trabajo.	
=	Flujo de caja libre.	

Figura 1. Composición del Flujo de Caja Libre

La variación de capital de trabajo, se relaciona con los ciclos de efectivo de la empresa, haciendo la conversión de los conceptos de causación utilizados en la definición del flujo de caja libre operativo en conceptos netos de caja. El flujo resultante, queda libre de las necesidades operativas actuales del negocio y además considera las inversiones requeridas en cada período para garantizar la sostenibilidad de las operaciones futuras del negocio.

Flujo de Caja del Accionista.

Es un método muy similar al flujo de caja libre desde la perspectiva de la empresa solo que no se incluye el flujo neto de la deuda.

Acudiendo a métodos numéricos, se trata de resolver la siguiente ecuación tomando como variable independiente la participación propiedad del accionista en la estructura de capital de la empresa.

$$VE (FCL, CCPP) = VP (FCAcc, Kp) + Do$$

Donde:

$$P = 100\% - D$$

La variable P explica la participación del patrimonio en la estructura de mercado de capital de la empresa. Por su parte, la variable D atiende la participación de la deuda en la estructura de capital de mercado de la empresa.

CCPP hace referencia a la Función (Deuda, Patrimonio), mientras que K_p se refiere a la división entre (Deuda / Patrimonio).

Valoración EVA.

Una empresa genera ganancias o valor económico agregado, siempre y cuando la rentabilidad de sus activos sea mayor a su costo de capital promedio ponderado, desde ahora (CCPP).

La ganancia económica, es la diferencia entre la UNODI (Utilidad Neta Operativa Después de Impuestos, en español) que una empresa obtiene y el costo por el uso de los activos.

$$EVA = UNODI - (\text{Capital Empleado inicial} \times CCPP)$$

Trabajar con el método EVA, acarrea las siguientes ventajas: es fácil de comprender, se alinea con los objetivos de los dueños de la empresa, permite determinar las decisiones enfocadas para la generación de valor y calcula la rentabilidad sobre el capital empleado en la operación en cada periodo.

Metodología

La metodología que se va a llevar a cabo durante la monografía, se describe a continuación:

1. Análisis de la Información Financiera: para entender el comportamiento financiero de ALCUBO, utilizaremos los estados financieros del cierre de los años 2015 a 2018.
2. Modelo de negocio: será construido bajo el modelo CANVAS, desarrollado en el año 2011 por Alexander Osterwalder y Yves Pigneur, el cual permite entender la naturaleza de los modelos de negocios.
3. Supuestos de proyección: a partir de la elaboración de proyecciones financieras, con indicadores que ayuden a comprender el entorno económico de la empresa en un periodo no mayor a los próximos 10 años.
4. Valoración de la empresa: se realizara la valoración la empresa por los tres métodos más utilizados en la actualidad: flujo de caja libre, flujo de caja del accionista y valoración por EVA.
5. Análisis de riesgos: utilizaremos el programa de @Risk, para obtener la simulación Montecarlo y validar como impactan los riesgos que se identifiquen en el valor de la empresa.

Análisis de la Información Financiera

Análisis de Estados Financieros

Estado de situación financiera.

Estado financiero básico que indica la posición financiera de la empresa a una fecha determinada a nivel de activos, pasivos y patrimonio. Para el caso de análisis de la empresa ALCUBO se revisa información de 4 periodos, cierre del 2015 al cierre del 2018.

	2015	2016	2017	2018	Análisis Vertical		
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 847	\$ 2,166	\$ 2,859	\$ 3,671	156%	32%	28%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 93	\$ 105	\$ 166	\$ 166	13%	58%	0%
TOTAL ACTIVOS	\$ 940	\$ 2,271	\$ 3,025	\$ 3,837	142%	33%	27%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 483	\$ 761	\$ 1,582	\$ 1,737	57%	108%	10%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ -	\$ 336	\$ 45	\$ 50	-87%	11%	11%
TOTAL PASIVO	\$ 483	\$ 1,097	\$ 1,627	\$ 1,787	127%	48%	10%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 457	\$ 1,174	\$ 1,397	\$ 2,050	157%	19%	47%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 940	\$ 2,271	\$ 3,024	\$ 3,837	142%	33%	27%

Fuente: ALCUBO SAS. Elaboración propia

Figura 2. Análisis Estado de Situación Financiera del Exel

La Estructura de Inversión.

Lo componen los recursos disponibles por la empresa, su capacidad para conservarlos y hacer que se reproduzcan en el tiempo, determinan la generación futura del efectivo. ALCUBO presenta una relación de activos no corrientes y activos corrientes estables, dado que en los cuatro últimos años la empresa no ha presentado inversión importantes, lo que ha generado que los activos no corrientes presenten una participación sobre los activos totales entre el 5% y 4% , pero al revisar los activos corrientes se evidencia un

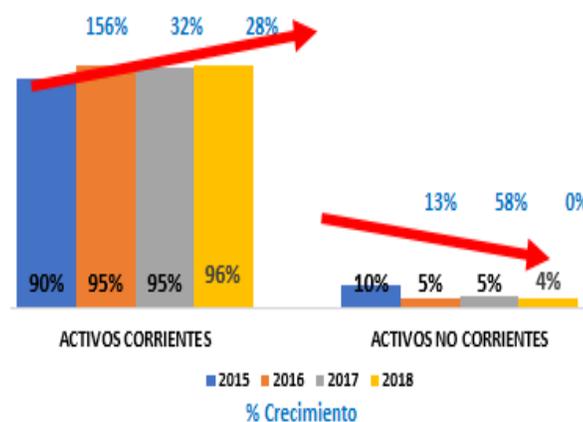


Figura 3. Estructura de Inversión

crecimiento exponencial del 2015 al 2016 del 156% provocado por un aumento en las ventas pero con un énfasis importante en cuentas por cobrar que crecieron al 2.728% dentro de este mismo periodo, lo que genera una alerta a gestionar en el corto- mediano plazo en materia de liquidez, más aun cuando esta misma cuenta presente un crecimiento del 42% en el 2017, del 19% en el 2019 en un año donde las ventas no se crecieron al ritmo que se esperaba y del 40% para el cierre 2018.

La preferencia por los activos corrientes que tiene ALCUBO es coherente con el objeto social de la empresa y el sector, dado que no se hace necesario la inversión en maquinaria ni inmuebles para el funcionamiento de la misma, por ende, no se evidencia temas de depreciación importantes.

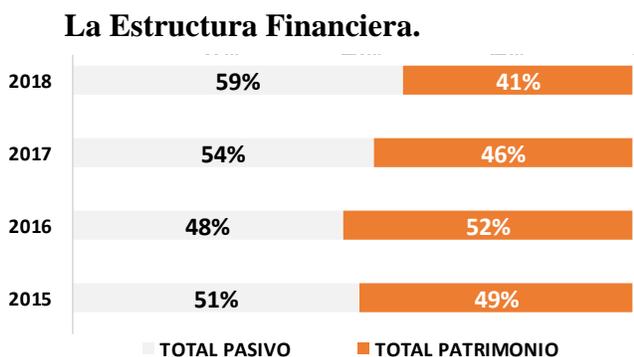


Figura 4. Estructura Financiera

Indica cómo se ha financiado ALCUBO en los últimos años, que como podemos ver en la gráfica se identifica una composición variable entre los pasivos y el patrimonio, cerrando para en el 2017 en 54%- 46% y para el año siguiente en 59%- 41%. Es importante anotar

que en los últimos 3 años ha sido necesario el apalancamiento financiero con Bancos al crecimiento importante dentro de este rubro, puntualmente en créditos de corto plazo- tesorería que ha requerido la empresa para su funcionamiento. A cierre 2018 todos los pasivos de la empresa son de corto plazo. lo cual cambiara para cierre 2019 por la adquisición de un crédito de \$150 MM para la compra de un inmueble.

A nivel de capital de trabajo neto operativo es evidente que para poder operar la empresa se necesitan insumos, mano de obra, equipo de trabajo, entre otros temas, que se deben tener disponibles en el corto plazo para cubrir la operación y tener un correcto funcionamiento de la misma. ALCUBO dentro de su actividad demanda altos niveles de liquidez y se logra identificar que de esto depende el crecimiento en ventas, sumando a que es evidente el bajo poder de negociación con sus clientes, dado que el pago por los servicios prestados se realiza en promedio a 90 días y no se cuenta con anticipos. Ahora bien, cuando revisamos las cuentas por pagar a proveedores estas se pagan a un mes lo cual inmediatamente genera una alerta ya que la empresa no cuenta con la liquidez necesaria para operar

Se debe ser prudentes con el manejo del endeudamiento, aprovechando las tasas de interés externas- Bancos, pero con excelente gestión del flujo de caja - disponibilidad del efectivo que asegure el pago de las obligaciones, dado que de lo contrario se llegaría a presentar un aumento de las tasas de interés de la deuda (Kd) de obligaciones futuras, lo cual sería una alerta bastante importante dada la clara necesidad de financiación de capital de trabajo según el objetivo social de la empresa.

El Estado de Resultado Integral.

Refleja las transacciones que realiza la empresa durante un periodo determinado, logrando medir los resultados de los logros alcanzados, evaluar la rentabilidad y el desempeño de la compañía, y es la base para realizar la distribución de utilidades.

					Análisis Vertical			
					2016	2017	2018	
Estructura Operativa		2015	2016	2017	2018			
	Ingresos	\$ 4,220	\$ 7,762	\$ 7,240	\$ 9,700	83.9%	-6.7%	34.0%
	Costo de las ventas	\$ (3,659)	\$ (6,459)	\$ (6,133)	\$ (7,988)	76.5%	-5.0%	30.2%
	Utilidad Bruta	\$ 7,879	\$ 14,221	\$ 13,373	\$ 17,688	80.5%	-6.0%	32.3%
	Gastos de admón. y ventas	\$ (74)	\$ (707)	\$ (732)	\$ (797)	855.4%	3.5%	8.9%
	EBITDA	\$ 487	\$ 596	\$ 375	\$ 915	22.4%	-37.1%	144.0%
	Depreciación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			
	Utilidad operativa	\$ 487	\$ 596	\$ 375	\$ 915	22.4%	-37.1%	144.0%
Estructura Financiera	Rendimientos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			
	Gastos financieros	\$ (9)	\$ (25)	\$ (110)	\$ (194)	177.8%	340.0%	76.4%
	Otros Ingresos				\$ 97			
	Otros Egresos				-17			
	Utilidad antes de impuestos	\$ 478	\$ 571	\$ 265	\$ 801	19.5%	-53.6%	202.3%
	Impuestos	\$ (165)	\$ (187)	\$ (115)	\$ (157)	13.3%	-38.5%	36.5%
	Utilidad neta	\$ 313	\$ 384	\$ 150	\$ 644	22.7%	-60.9%	329.3%

Fuente: ALCUBO SAS. Elaboración propia

Figura 5. Análisis Estado de Resultados tomado del Exel

La empresa presenta un comportamiento variable en su gestión de ingresos y egresos en sus últimos 5 años, esto como consecuencia a temas económicos del país y a definiciones estratégicas de sus dueños. Para el año 2016 la utilidad bruta presenta un crecimiento del 80.5% dado un incremento en ventas del 84%, un incremento en costos en su mayoría variables del 76.5% y un crecimiento del 855.5% es sus gastos administrativos dada la contratación de profesionales creativos y comerciales. El año 2017 se evidenció un decrecimiento en ventas del -6.7%, lo que hace necesario tomar créditos de corto plazo. Para el año 2018 se ve una clara recuperación en las ventas al cerrar el año con \$9.700 MM, lo que representa un crecimiento del 34% y de un 144% dentro de la utilidad operativa, generando \$644 MM en utilidad neta.

Al revisar la Utilidad Ebitda se evidencia que su crecimiento no es el esperado para el 2016 y 2017, básicamente por el incremento en gastos administrativos en el 2016 generado por contratación de personal y la caída en ventas, afectando la liquidez de la empresa, que para el 2018 cambia el comportamiento y se alcanzan los resultados esperados.

Al analizar la utilidad antes de impuestos se evidencia un deterioro importante en el 2017 al pasar de \$384 MM en el 2016 a \$150 MM para el 2017 (-60.9%), ocasionado por lo anteriormente mencionado (ventas- gastos) e igualmente por el pago de interés de créditos de corto plazo- tesorería que presentaron un crecimiento del 340% en el 2017, esto se da debido a que las ventas realizadas no generaron ingresos directos para la empresa ya que quedaron en CXC.

Lo anterior se ve reflejado al final en la utilidad neta que presento un decrecimiento del -60.9% para el 2017 y un crecimiento del 329% para el año 2018.

Al analizar los costos, gastos e interés sobre las ventas se logra identificar que los costos que en su mayoría son variables representan en promedio del 85% y los gastos administrativos representaron en el 2017 un 10% dado un aumento del personal; para este mismo periodo se presentó un aumento de la participación de los intereses en un 2%.

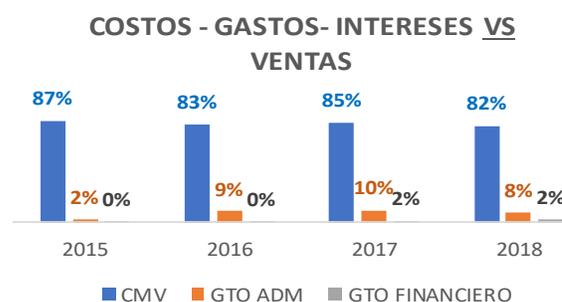


Figura 6. Costos, Gastos e Interés

Análisis de los Márgenes de Utilidad.

Se realiza con el objetivo de complementar el análisis de las utilidades sin tener en cuenta las ventas, a partir de la identificación del porcentaje que corresponde cada una de estas utilidades de las ventas.

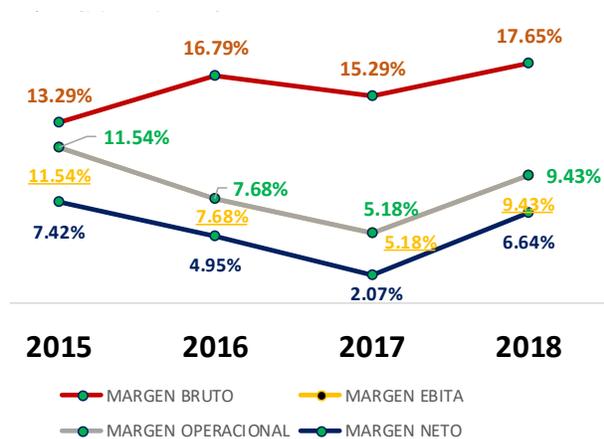


Figura 7. Margen de Utilidad

ALCUBO presenta indicadores con tendencia a la baja en los años 2016 y 2017, pero con una clara recuperación en el 2018, en donde el margen bruto presenta un crecimiento para el 2016 pero cae para el 2017 relacionado a los resultados obtenidos en ventas y costos variables; ahora bien, se

evidencia una fuerte caída del margen EBITA ocasionado por el incremento en gastos fijos, similar al margen operacional dado que la empresa solo refleja depreciaciones y deterioro de muebles y enceres para el 2017.

Es importante anotar que si comparamos los resultados de ALCUBO con los del subsector Promo y Activación vemos un comportamiento similar específicamente en el Margen operacional y margen neto (**ver imagen 05**).

Indicadores Financieros

Los indicadores de gestión financiera son la principal herramienta de análisis, dado que permiten identificar los aspectos fuertes y débiles de la empresa, en este caso de ALCUBO SAS. Importante tener presente que para analizar los indicadores es importante tener en cuenta que estos deben ser comparados para identificar si las relaciones en cuestión son favorables o desfavorables.

Indicadores de Liquidez.

LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2018
Razón Corriente	1.8	2.8	1.8	2.1
Importancia del activo corriente	90.1%	95.4%	94.5%	95.7%
Rotación cuentas por cobrar	72.8	4.7	3.1	3.5
Rotación de activos totales	4.5	3.4	2.4	2.5

Figura 8. Análisis Indicadores de Liquidez del Exel

Razón Corriente.

Indica la disponibilidad de la empresa en el corto plazo para responder sus compromisos de corto plazo, en este se logra identificar una disminución importante del 2016 al 2017, al pasar del 2.19 a 1.6 como consecuencia de la disminución de los ingresos y un aumento en los créditos de tesorería. Para el 2018 se presenta un crecimiento de 30 puntos básicos lo que ubicando el indicador en 2.1, esto como respuesta al crecimiento en ventas y por ende de la necesidad de capital de trabajo para operar.

Importancia del Activo Corriente.

Este indicador permite hallar qué porcentaje representa los activos corrientes de los activos totales, en donde se logra identificar un comportamiento constante en los 3 últimos años entre el 95% y el 96% lo cual es normal bajo el objetivo social de la empresa.

Rotación de Cuentas por Cobrar.

Indica cuántas veces se lograr recupera las cuentas por cobrar con relación a las ventas, este genera una alerta importante para la empresa, dado que se pasa de un indicador del 72.7 en el 2015 al 4.73 en el 2016, 3.72 en el 2017 y al 3.5 en el 2018, como consecuencia de fallas administrativas relacionadas con el cobro de facturas, al bajo poder de negociación con los clientes y el no manejo de anticipos.

Rotación de Activos Totales.

Indica el número de veces que los activos cubren las ventas, este indicador presenta un deterioro importante como consecuencia del incremento de las cuentas por cobrar.

Indicadores de Endeudamiento.

ENDEUDAMIENTO	2015	2016	2017	2018
Nivel de Endeudamiento	51.4%	48.3%	53.8%	46.6%
Concentración de endeudamiento	100.0%	69.4%	97.2%	97.2%
Cobertura de intereses - EBIT	54.1	23.8	3.4	4.7
Cobertura de intereses - EBITDA	54.1	23.8	3.4	4.7
Razon deuda financiera-EBITDA	0.0	0.3	2.4	1.0
Endeudamiento financiero	0.0	0.1	0.3	0.2

Fuente: ALCUBO SAS. Elaboración propia

Figura 9. Análisis Indicadores de Endeudamiento del Exel

Si analizamos el nivel de endeudamiento, ALCUBO tiene un porcentaje de endeudamiento financiero del 46.6% para cierre 2018, en donde su gran mayoría son de corto plazo (2018: 97.2%). Lo anterior se explica, porque la empresa no requiere grandes inversiones en maquinaria e inventarios. Cuando requieren créditos por parte de una entidad financiera, se solicitan a corto plazo, para la gestión y ejecución de los eventos y producciones. Es importante anotar que dentro de este indicador igualmente se tienen en cuenta las cuentas por pagar a proveedores las cuales se pagan a 30 días.

La razón deuda financiera-EBITDA, indica cuánto debería ser el EBITDA para cubrir las obligaciones financieras si todo se destinara para pagar dicho rubro, y se observa que un indicador de 0,98 para 2018, es un porcentaje nada despreciable para la empresa, al ser bajo y esto puede representar oportunidad a la hora de licitar con grandes empresas, donde validan claramente el nivel de endeudamiento de los participantes. En el año 2017 se presentó un indicador del 2.38 dada la caída en ventas.

Indicadores de Rentabilidad.

RENTABILIDAD	2015	2016	2017	2018
Margen bruto	13.3%	16.8%	15.3%	17.6%
Margen operacional	11.5%	7.7%	5.2%	9.4%
Margen neto	7.4%	4.9%	2.1%	6.6%
Margen EBITDA	11.5%	7.7%	5.2%	9.4%
ROI	33.3%	16.9%	5.0%	16.8%
ROE	68.5%	32.7%	10.7%	31.4%
ROA	33.30%	16.91%	4.96%	16.78%

Fuente: ALCUBO SAS. Elaboración propia

Figura 10. Análisis Indicadores de Rentabilidad del Exel

ROI: Indicador que permita medir la capacidad que tienen los activos totales para producir o generar utilidades, en éste se logra identificar una clara recuperación en el 2018 al compararnos frente al 2017 y una estabilización frente al 2016. Ahora bien, pensar en un indicador del 33% como se evidenciaba en el 2015 no es la meta en el mediano largo plazo, dado que para este año no se contaba con el equipo de trabajo necesario para poder operar y hacer frente a la demanda, lo cual llevo a contratar personal calificado aumentando la cuenta de gasto de administración y ventas, y generando una disminución importante de la utilidad neta.

ROE: Indicador que permite identificar el porcentaje de utilidad que los accionistas ganan sobre su inversión, el cual presenta un comportamiento similar al ROI, al presentare una recuperación para el 2018 como resultado del aumento en ventas.

ROA, Análisis Dupont: Indicador que permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, en él se logra identificar una tendencia a la baja como consecuencia a lo ya mencionado a los anteriores indicadores.

	2015	2016	2017	2018
Palanca de crecimiento	-4.3	0.4	0.2	0.4
Productividad del KTNO	-2.7%	17.1%	26.5%	23.0%
Apalancamiento operativo	1.2	2.2	3.0	1.9
Apalancamiento financiero	1.0	1.0	1.4	1.1

Figura 11. Análisis Indicadores Financieros del Exel

En todos los años la empresa tuvo un margen EBITDA inferior a la productividad de KTNO, esto significa que como se decidió crecer en ventas se demandó más efectivo para crecer del que realmente libero.

La productividad del trabajo neto se ubica en un 23%, lo que nos lleva a determinar que por cada peso producto de las ventas, la empresa requiere 0,23 de capital de trabajo.

Si analizamos el apalancamiento operativo el cual permite medir el resultado del costo variable a costo fijo con lo que se produce un cambio en el nivel de utilidades operativas, podemos determinar que por cada punto porcentual que aumenta o disminuye las ventas habrá un aumento o disminución porcentual de la UO, que como podemos observar para el año 2017 presento un crecimiento de 0.8 frente al 2016, pero para el 2018 se logró estabilizar en un 1.9.

Modelo de Negocio de ALCUBO SAS

Como lo dicta el primer objetivo de este trabajo, el modelo de negocio es clave para entender los pilares estratégicos que utiliza una empresa para crear, proporcionar y captar valor³. Lo anterior, requiere la utilización del modelo CANVAS y el análisis PESTEL, para facilitar la descripción y el funcionamiento de la empresa colombiana ALCUBO producciones S.A.S, ubicada en la ciudad de Medellín.

Modelo Canvas

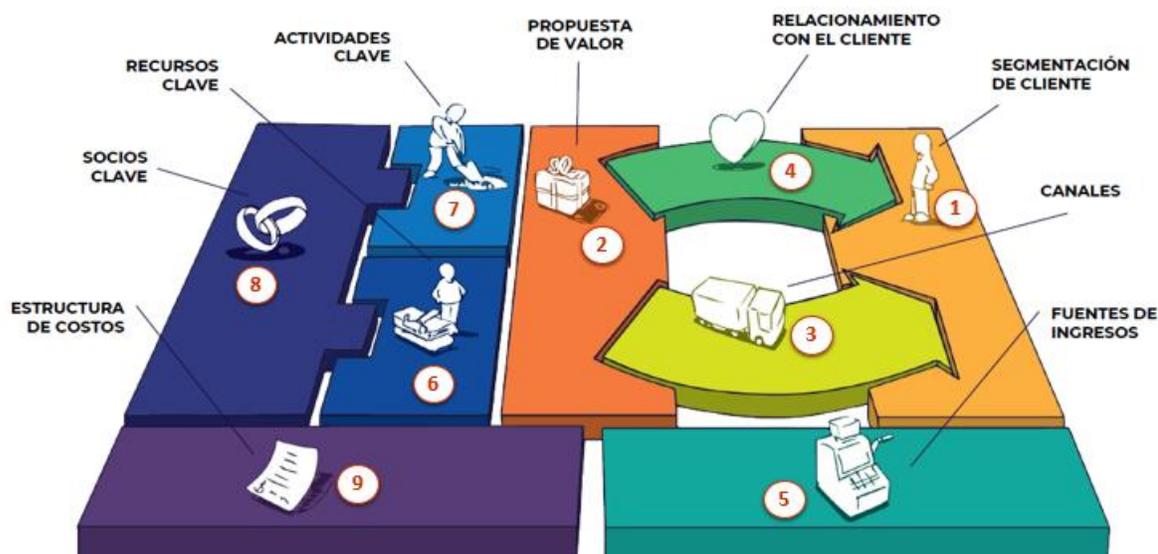


Figura 12. Modelo Canvas

Primero, ALCUBO atiende a empresas del segmento corporativo ubicadas en Medellín y Bogotá, principalmente de los sectores de Seguros, Financieros y Agencias de Viajes, recalcando una dependencia en dos de sus principales clientes que representan cerca del 80% de sus ingresos.

³ Generación de Modelos de Negocios -Guille

Segundo, su propuesta de valor se centra en: la conceptualización y desarrollo de estrategias comerciales; y el diseño y producción de espacios y eventos para empresas.

Tercero, los canales utilizados para captar nuevos clientes son: la página web, redes sociales, equipo comercial presencial y patrocinio en Universidades. Adicional, se genera un canal secundario que es el voz a voz en excursiones, ferias y montajes.

Cuarto, la relación con sus clientes parte de una atención personalizada exclusiva, por medio de la atención prestada por los ejecutivos comerciales, además, para fidelizar a sus clientes llevan a cabo evaluaciones y retroalimentaciones al final de un servicio prestado.

Quinto, las fuentes de ingresos están ligadas a la asesoría, la organización de eventos y el apoyo logístico de eventos a empresas.

Sexto, para su operación ALCUBO requiere de tres recursos claves: Humanos (creativos, comerciales, operarios y personal administrativo); Físicos (hacen parte los computadores, el software y el Internet); y el Económico (explicado por el capital de trabajo que se requiere para cumplir con sus metas).

El séptimo pilar del CANVAS detalla las actividades claves, partiendo de la identificación, estructuración y entrega de la propuesta de valor. Seguido de la socialización, aceptación y ejecución del servicio. Para finalizar con la facturación, gestión del cobro y encuesta de satisfacción por parte del cliente.

Octavo, son los 579 proveedores o socios clave, de los cuales el 50% son nacionales y el 50% internacional, la mayor parte de ellos pertenece a los sectores de servicios: Logística, hotelería, servicios de suministros, entre otros. Noveno, describe que los costos fijos, costos variables, gastos e inversiones, son parte de su estructura de costos.

Modelo Pestel

Otra enfoque que nos ayuda a entender el modelo de negocio de la empresa, es el análisis de PESTEL, partiendo del estudio de los factores políticos, económicos, socioculturales, tecnológicos, ecológicos y legales. Para ALCUBO, es pertinente analizar los dos pilares más relevantes: el económico, pues el PIB colombiano en 2018 presento signos de recuperación con un crecimiento del 2,7%, frente al 1,8% registrado en 2017. El consumo de hogares y el consumo público fueron los motores del dinamismo económico este año. Además, el sector servicios compone el 57,5% del PIB nacional, por lo tanto, es un sector que tiene potencial de crecimiento, lo que favorece a que la empresa analizada continúe con sus objetivos de crecimiento y participación en el mercado, triplicar ventas anuales en el 2025 e incursionar en el sector de consumo masivo para ampliar su oferta a nuevos clientes.

El otro pilar es el tecnológico, enfocado desde la innovación, y es que cuando hablamos de está en el sector servicios hacemos referencia a: nuevas formas de distribución del producto, interacción con los clientes, altos controles de calidad, aumentos en la productividad y eficiencia. La personalización de los servicios, sin ser una tecnología como tal, se ha convertido en el elemento principal en la amplia oferta. Su objetivo es atraer y satisfacer a todo tipo de clientes, con gustos y necesidades dispares.

ALCUBO en los próximos 5 años, se visualiza como una empresa líder del mercado colombiano del subsector “promo y activación” caracterizada por contar con un portafolio que acompañe a sus clientes en mejorar su imagen, posicionar su marca y mejorar su comunicación externa e interna, en donde el servicio, la innovación, la calidad y tranquilidad sean sus principales atributos que valoren sus clientes.

Supuestos de Proyección y Caso de Negocio

Escenario Macroeconómico

Los variables externas no pueden ser controladas por ALCUBO, al estar ligadas a políticas macroeconómicas, tales como: el índice de precios al consumidor, el producto interno bruto, la tasa de cambio, la DTF y la tasa Libor, entre muchas otras. Los anteriores parámetros fueron consultados en instituciones confiables como el Banco de la República, Bancolombia y el DANE los cuales proyectan dichos indicadores para el término de un año, para los años siguientes se trabajó con promedio de los últimos tres años y algunos otros se estabilizaron pasados los primeros cinco años de proyección.

Escenario Macroeconómico	2015	2016	2017	2018	2029
Índice de Precios al Consumidor (IPC _{COP})	6.77%	5.75%	4.09%	3.18%	3.00%
Producto Interno Bruto (PIB)	3.10%	2.00%	1.40%	2.70%	4.20%
Tasa de Cambio Final	3,149.47	3,000.71	2,984.00	3,249.75	3,230.07
Depósitos a Término Fijo (DTF)	5.22%	6.86%	5.22%	4.50%	4.40%
Libor	1.20%	1.69%	2.10%	3.01%	3.21%

Figura 13. Principales Supuestos de Proyección Variables Externas

Supuestos de Proyección Internos

Los supuestos utilizados para realizar el ejercicio de proyección en cada una de las variables escogidas como críticas y poder así realizar la valoración de la empresa ALCUBO

Producciones son las siguientes:

Supuestos de proyección	Real	Periodo de crecimiento					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento real del Ingreso	29.8%	27.8%	23.2%	18.6%	14.0%	9.3%	7.2%
Crecimiento del costo fijo	11.5%	12.2%	11.9%	11.6%	11.3%	11.0%	9.7%
Costo variable por Logística / ingresos Logística	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%
Costo variable por Convecciones / ingresos Convecciones	87.4%	87.4%	87.4%	87.4%	87.4%	87.4%	87.4%
Costo variable por Marketing / ingresos Marketing	40.1%	40.1%	40.1%	40.1%	40.1%	40.1%	40.1%
Crecimientos de gastos fijos	12.9%	12.9%	12.4%	11.9%	11.5%	11.0%	9.7%
Gastos de Ventas Variables/Ingresos	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

Figura 14. Supuestos de Proyección Variables Internas 1

Ingresos.

Para la proyección de los ingresos se tiene en cuenta la aspiración estratégica que ALCUBO Producciones definió en el 2018 como mega, la cual consiste en triplicar sus ingresos para el año 2024, por medio de sus tres líneas de negocio y lograr estabilizar sus ingresos en los 5 años posteriores, esto se traduce en pasar de \$9.700 MM en ventas a cierre 2018 a \$29.029 MM para el 2024 y cerrar en el 2029 con \$41.740 MM, que corresponden al periodo de estabilización en donde se presentara un crecimiento promedio del 7%, logrando con esto posicionarse con una de las tres primeras empresas del sector en el país.

Es de anotar que dentro del plan estratégico y comercial de la empresa se tiene como objetivo fortalecer la línea de negocio de convenciones, en donde se ha definido como meta pasar de 6 convenciones realizadas en el 2018 a 18 convenciones en el 2024 y pasar de 67 activaciones de marketing en el 2018 a 90 en el 2024, esto llevaría a cambiar la composición de ingresos de la siguiente forma:

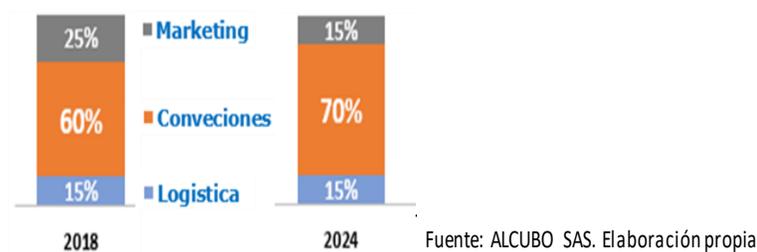


Figura 15. Porcentaje de Participación de los Ingresos por Línea de Negocio

Lo anterior se espera lograr con la consecución de nuevos clientes del segmento de consumo masivo, identificados posterior a un estudio de mercado realizado por parte del equipo directivo de la empresa en el 2018, en donde se identificó una masa de clientes importantes, tales como Nutresa, Familia, Bavaria, Corona, entre otros.

A nivel de aumento de precios, la empresa tiene una política de IPC+ 3% para la línea de logística, 1% para conversiones y 2% para marketing.

Costos y Gastos.

En materias de costos se logra identificar que predominan los costos variables dentro de la operación, esto debido a la característica de los servicios prestados, en donde la línea de marketing para el 2018 presenta unos costos variables del 79.5% sobre los ingresos, en conversiones del 87.4% y en logística del 15%. Para esta variable se toma la decisión de tener una posición conservadora al continuar con las mismas participaciones presentadas en el 2018 dentro del ejercicio de proyección, bajo la premisa que desde el 2016 se han logrado disminuciones constantes de 100 pb dentro de esta variable en cada una de las líneas de negocio. Esta misma decisión se toma para los costos y gastos fijos.

Rotación Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar e Inventarios.

Actualmente la empresa presenta una fuerte alerta en su poder de negociación con sus clientes y proveedores, esto como consecuencia en la concentración de sus ingresos en 2 empresas del grupo empresarial antioqueño, que lleva a presentar un indicador de cuentas por cobrar de 102 días para el cierre 2018. Para la variable de cuentas por pagar, se hace evidente que el trabajar con proveedores pequeños que necesitan de liquidez, lleva en muchas ocasiones a realizar pagos de forma anticipada, de contado y en otras ocasiones a 30 días. Por lo anterior se llegó a la conclusión de trabajar bajo un promedio simple de los dos últimos años para el ejercicio de proyección.

Es de anotar que los indicadores de inventarios no se tienen en cuenta, dado que es una empresa de servicios en donde este indicador no cobra relevancia.

Supuestos de proyección	Real	Periodo de crecimiento					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rotación de cuentas por cobrar	102	109	106	107	106	107	107
Rotación de inventario de PT	0	0	0	0	0	0	0
Rotación de inventario de MP	0	0	0	0	0	0	0
Rotación de cuentas por pagar Proveed	29	30	30	30	30	30	30
Rotación de cuentas por pagar otros	16	16	16	16	16	16	16
Rotación de anticipos	0	0	0	0	0	0	0

Figura 16. Supuestos de Proyección Variables Internas 2

Resultados

Valoración de la Empresa ALCUBO S.A.S

Se presenta proyecciones de la empresa ALCUBO Producciones para los próximo 11 años de los estados financieros y de los modelos de valoración, los cuales hacen relación al flujo de caja libre, flujo de caja del accionista y valor económico agregado (EVA), teniendo como año 0 el cierre 2018 y el año final 2029, es de anotar que dentro del ejercicio de proyección se ha definido que los 6 primeros años hace relación al periodo de crecimiento y los últimos 5 años al periodo de estabilización.

Estados Financieros.¡Error! Marcador no definido.

Estado de Resultados

Valores en Miles de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	9,700	12,801	16,272	19,894	23,354	26,282	29,029	31,458	33,763	36,236	38,891	41,740
Costo de las ventas	(7,988)	(10,510)	(13,381)	(16,444)	(19,459)	(22,129)	(24,431)	(26,475)	(28,409)	(30,485)	(32,712)	(35,102)
Gastos de admón. y ventas	(797)	(912)	(1,046)	(1,190)	(1,340)	(1,492)	(1,638)	(1,775)	(1,900)	(2,035)	(2,179)	(2,332)
EBITDA	915	1,380	1,845	2,260	2,555	2,662	2,960	3,209	3,453	3,717	4,000	4,305
Depreciación	0	(7)	(13)	(12)	(13)	(17)	(21)	(21)	(22)	(24)	(26)	(28)
Utilidad operativa	915	1,373	1,833	2,248	2,542	2,645	2,938	3,187	3,431	3,693	3,975	4,278
Rendimientos financieros	0	0	0	4	17	45	82	137	202	280	367	463
Gastos financieros	(194)	(107)	(97)	(82)	(72)	(63)	(54)	(45)	(36)	(27)	(18)	(9)
Otros Ingresos	97	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Egresos	(17)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de impuestos	801	1,266	1,736	2,170	2,486	2,627	2,967	3,279	3,598	3,946	4,324	4,732
Impuestos	(157)	(418)	(556)	(673)	(746)	(788)	(890)	(984)	(1,079)	(1,184)	(1,297)	(1,420)
Utilidad neta	644	848	1,181	1,497	1,740	1,839	2,077	2,295	2,518	2,763	3,026	3,312

Fuente: ALCUBO SAS. Elaboración propia

Figura 17. Estado de Resultados

Estado de situación financiera

Valores en Miles de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
ACTIVOS CORRIENTES	3,671	4,922	6,372	8,171	10,145	12,172	14,457	16,937	19,628	22,586	25,829	29,380
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	166	189	198	208	216	223	229	235	242	249	257	265
TOTAL ACTIVOS	3,837	5,111	6,570	8,379	10,360	12,394	14,687	17,172	19,870	22,835	26,085	29,645
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	1,737	1,429	1,790	2,182	2,505	2,781	3,078	3,350	3,611	3,895	4,200	4,447
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	50	783	702	620	539	457	376	294	213	131	50	50
TOTAL PASIVOS	1,787	2,213	2,491	2,803	3,044	3,238	3,454	3,645	3,824	4,027	4,250	4,497
TOTAL PATRIMONIO	2,050	2,898	4,079	5,576	7,317	9,156	11,232	13,528	16,046	18,809	21,835	25,147
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,837	5,111	6,570	8,379	10,360	12,394	14,687	17,172	19,870	22,835	26,085	29,645

Fuente: ALCUBO SAS. Elaboración propia

Figura 18. Estado de Situación Financiera

Flujos de Caja; Error! Marcador no definido.

Bajo la premisa que el Flujo de caja libre hace relación a la utilidad operativa después de impuestos, teniendo en cuenta posteriormente la depreciación y amortización, la variación de capital de trabajo, y la inversión en activos fijos, arrojando como resultado el dinero disponible para cubrir las deudas y poder repartir dividendos a los accionistas, podemos identificar que la empresa presenta un comportamiento creciente al pasar de \$487 MM en el 2019 a \$1.512 MM en el 2024 y \$2.375 MM en el 2029, lo que genera un resultado positivo, al obtener un valor patrimonial de \$10.720 MM y un valor patrimonial de la operación de \$10.018 MM en donde el valor de continuidad traído a valor presente es de \$5.823 MM y el valor explícito es de \$5.094 MM.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Ingresos	9,700	12,801	16,272	19,894	23,354	26,282	29,029	31,458	33,763	36,236	38,891	41,740
Costo de las ventas	(7,988)	(10,510)	(13,381)	(16,444)	(19,459)	(22,129)	(24,431)	(26,475)	(28,409)	(30,485)	(32,712)	(35,102)
Gastos de administración y ventas	(797)	(912)	(1,046)	(1,190)	(1,340)	(1,492)	(1,638)	(1,775)	(1,900)	(2,035)	(2,179)	(2,332)
EBITDA	915	1,380	1,845	2,260	2,555	2,662	2,960	3,209	3,453	3,717	4,000	4,305
Depreciación y Amortización	0	(7)	(13)	(12)	(13)	(17)	(21)	(21)	(22)	(24)	(26)	(28)
Utilidad operativa	915	1,373	1,833	2,248	2,542	2,645	2,938	3,187	3,431	3,693	3,975	4,278
Impuestos operativos	(196)	(453)	(586)	(697)	(763)	(793)	(882)	(956)	(1,029)	(1,108)	(1,192)	(1,283)
Utilidad Operativa después de impuestos	719	920	1,246	1,551	1,779	1,851	2,057	2,231	2,402	2,585	2,782	2,995
Depreciación y Amortización	0	7	13	12	13	17	21	21	22	24	26	28
Variación de capital de trabajo	(307)	(410)	(739)	(868)	(746)	(680)	(539)	(542)	(496)	(533)	(569)	(612)
Inversión en activos fijos	0	(30)	(22)	(22)	(21)	(24)	(28)	(27)	(29)	(31)	(33)	(35)
Flujo de caja libre	412	487	498	674	1,026	1,164	1,512	1,683	1,899	2,045	2,206	2,375
Crecimiento de la UNODI		27.89%	35.48%	24.46%	14.72%	4.05%	11.11%	8.47%	7.65%	7.64%	7.62%	7.63%

CCPP	16.32%	
Crecimiento real (PIB)	4.20%	
IPC Largo Plazo	3.00%	
Crecimiento	7.33%	
Premio de rentabilidad	19.08%	
RSCE	35.40%	
Valor de Continuidad	26,406	
Valor Explícito	5,094	46.66%
VP del Valor de Continuidad	5,823	53.34%
Valor de la Operación	10,918	100.00%
Valor de la Deuda	(900)	
Valor Patrimonial de la Operación	10,018	
Otros Activos	714	
Otros Pasivos	(11)	
Valor Patrimonial	10,720	

Cifras en Millones COP

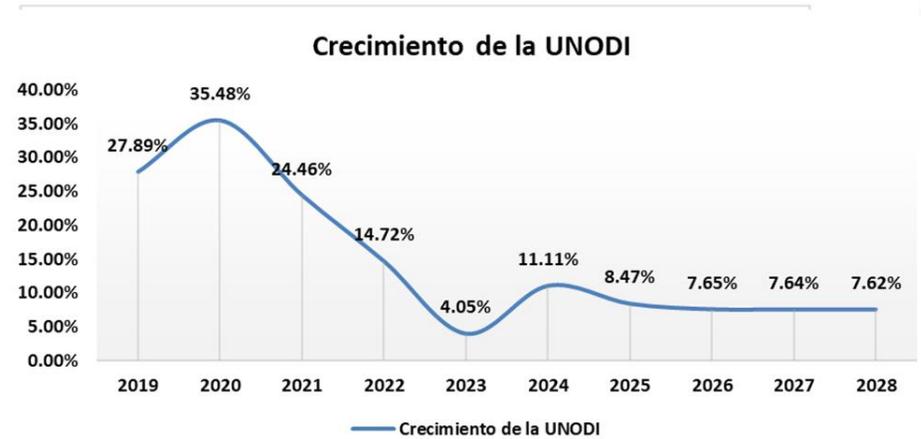


Figura 19. Flujo de Caja Libre

Flujo de Caja del Accionista.

El flujo de caja del accionista toma como punto de partido el flujo de caja libre y posteriormente tiene en cuenta las obligaciones y gastos financieras, en donde logramos identificar un crecimiento constante al pasar de \$525 MM en el 2019 a \$1.517 MM en el 2024 y \$2.367 MM en el 2029. A partir de este resultado se logra identificar un valor de continuidad traído a valor presente de \$5.000 MM y un valor explícito de \$5.017 MM, identificado un valor patrimonial de la operación de \$10.018MM.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flujo de caja libre	487	498	674	1,026	1,164	1,512	1,683	1,899	2,045	2,206	2,375
Desembolso neto	107	123	129	121	129	122	127	130	140	149	159
Intereses	(100)	(112)	(125)	(140)	(153)	(167)	(181)	(195)	(209)	(225)	(241)
Ahorro de impuestos	30	34	38	43	47	51	55	60	64	69	74
Flujo de caja del accionista	525	544	715	1,050	1,187	1,517	1,684	1,894	2,039	2,199	2,367
Crecimiento del FCACC		3.65%	31.57%	46.74%	13.08%	27.79%	11.03%	12.46%	7.66%	7.82%	7.63%
Costo del patrimonio						17.09%					
Crecimiento						7.33%					
Valor de Continuidad						24,230					
Valor Explícito						5,017	50.08%				
VP Valor de Continuidad						5,000	49.92%				
Valor Patrimonial de la Operación						10,018	100.00%				
Valor de continuidad FCL						26,406					
CCPP						16.32%					

Figura 20. Flujo de Caja del Accionista.

Valor Económico Agregado (EVA).

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
UNODI	719	920	1,246	1,551	1,779	1,851	2,057	2,231	2,402	2,585	2,782	2,995
Capital Empleado Inicial	1,940	2,248	2,680	3,428	4,306	5,059	5,746	6,292	6,840	7,342	7,882	8,458
RSCE	↓ 37.07%	↔ 40.93%	↑ 46.50%	↑ 45.24%	↔ 41.32%	↓ 36.59%	↓ 35.79%	↓ 35.46%	↓ 35.11%	↓ 35.21%	↓ 35.30%	↓ 35.40%
CCPP	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%
Premio de rentabilidad	20.75%	24.61%	30.18%	28.92%	25.00%	20.27%	19.48%	19.14%	18.79%	18.89%	18.98%	19.08%
Cargo de Capital	(317)	(367)	(437)	(560)	(703)	(826)	(938)	(1,027)	(1,116)	(1,198)	(1,286)	(1,380)
EVA 1	403	553	809	991	1,077	1,026	1,119	1,204	1,285	1,387	1,496	1,614
EVA 2	403	553	809	991	1,077	1,026	1,119	1,204	1,285	1,387	1,496	1,614
CCPP	16.32%											
Crecimiento perpetuo	7.33%											
RSCE perpetuo	35.40%											
EVA n+1	1,614											
UNODI n+1	2,995											
Creación de Valor en la Continuidad	17,948											
Creación de valor Explícito	4,712	43.16%	54.35%									
VP Creación de valor en Continuidad	3,958	36.25%	45.65%									
Valor Agregado de Mercado	8,670	79.41%	100.00%									
Capital Empleado Inicial	2,248	20.59%										
Valor de la Operación	10,918	100.00%										
Valor de la Deuda	(900)											
Valor Patrimonial de la Operación	10,018											

Figura 21. Valor Económico Agregado

Tasa de Descuento

El CCPP con el cual se trabajó el ejercicio de valoración de la empresa ALCUBO Producciones fue del 16.32%, este indicador se logra identificar bajo la ponderación de la estructura financiera de la empresa del costo del patrimonio y del costo de deuda, la cual es de 91.76% capital y 8.24% deuda.

Dentro del costo de patrimonio se tuvo en cuenta una renta libre del 8.75%, un riesgo país del 2.03%, una prima por tamaño del 2.54%, una prima de mercado del 3.91% y una beta apalancado de 0.967. Indicadores que se seleccionaron teniendo en cuenta la situación financiera actual de la empresa y las particularidades económicas del sector al cual pertenece la empresa.

El costo de la deuda de la empresa se logra identificar con base al saldo de deuda actual y los gastos financieros que presenta la empresa, los cuales una vez se descuenta impuestos es del 7.7%

Costo de Capital				Estructura			
	USD	COP	Real				
Capital				Capital	91.76%	91.76%	91.76%
Renta libre Históricos	7.10%	8.75%	5.52%	Deuda	8.24%	8.24%	8.24%
Riesgo país	2.00%	2.03%	1.97%	Beta activos	0.910	0.910	0.910
Prima por tamaño	2.50%	2.54%	2.46%	Tasa de impuestos	30.55%	30.55%	30.55%
Premio de mercado Históricos	3.85%	3.91%	3.80%	Inflación Promedio USD	1.50%	1.50%	1.50%
Beta apalancado	0.967	0.967	0.967	Inflación Promedio COP	3.05%	3.05%	3.05%
Costo de patrimonio	15.33%	17.09%	13.62%	Devaluación promedio	1.53%	1.53%	1.53%
Deuda							
Antes de impuestos	9.41%	11.09%	7.79%				
Después de impuestos	6.54%	7.70%	5.41%				
Costo de capital promedio ponderado	14.60%	16.32%	12.95%				

Figura 22. Costo de Capital Promedio Ponderado

¡Error! Marcador no definido.

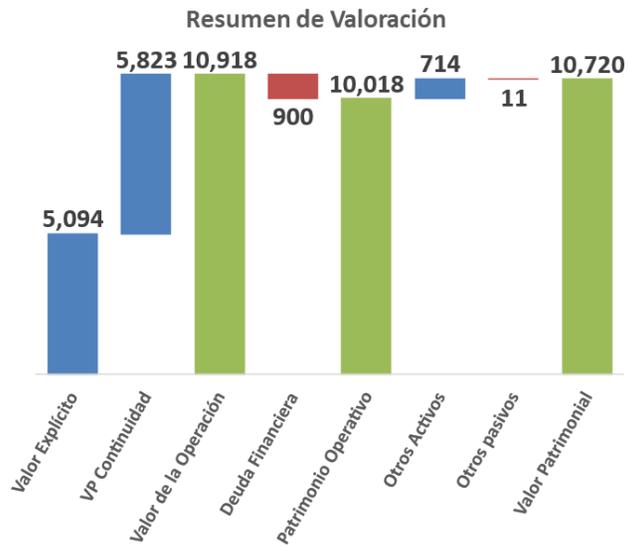


Figura 23. Resumen de Valoración

Se logra identificar que el valor patrimonial de la empresa ALCUBO Producciones bajo los supuestos utilizados en materia de proyección y a las simulaciones realizadas del flujo de caja libre, flujo de caja del accionista y valor económico agregado (EVA), es de \$10.720 MM.

Es de anotar que dentro del cálculo se logra identificar un valor patrimonial de la operación de \$10.018 MM pero al tener en cuenta los conceptos de otros activos (\$714 MM) y otros pasivos (\$11 MM) nos permite llegar al valor patrimonial de \$10.720 MM.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Crecimiento											
Ingresos	33.98%	31.97%	27.11%	22.25%	17.40%	12.54%	10.45%	8.37%	7.33%	7.33%	7.33%
Costo de las Ventas	30.25%	31.57%	27.32%	22.89%	18.34%	13.72%	10.40%	8.37%	7.31%	7.31%	7.31%
Gastos de Administración y Ventas	8.88%	14.37%	14.77%	13.77%	12.60%	11.31%	9.83%	8.34%	7.07%	7.07%	7.07%
Depreciación	0.00%	0.00%	74.44%	-3.03%	10.02%	27.76%	25.23%	-0.64%	5.25%	6.24%	8.12%
Margen											
Costo de las Ventas/Ingresos	82.35%	82.10%	82.23%	82.66%	83.32%	84.20%	84.16%	84.16%	84.14%	84.13%	84.11%
Gastos de Admón y Vtas/Ingresos	8.22%	7.12%	6.43%	5.98%	5.74%	5.68%	5.64%	5.64%	5.63%	5.62%	5.60%
Depreciación/Ingresos	0.00%	0.06%	0.08%	0.06%	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
Bruto	17.65%	17.90%	17.77%	17.34%	16.68%	15.80%	15.84%	15.84%	15.86%	15.87%	15.89%
Operativo	9.43%	10.72%	11.26%	11.30%	10.88%	10.06%	10.12%	10.13%	10.16%	10.19%	10.22%
EBITDA	9.43%	10.78%	11.34%	11.36%	10.94%	10.13%	10.20%	10.20%	10.23%	10.26%	10.29%
UNODI	7.41%	7.19%	7.66%	7.80%	7.62%	7.04%	7.09%	7.09%	7.11%	7.13%	7.15%
Rotación											
Capital de Trabajo Neto Operativo	5.052	5.747	6.170	5.892	5.503	5.267	5.120	5.067	5.001	5.001	4.999
Propiedad Planta y Equipo neta	485.000	640.071	380.196	380.815	376.319	377.291	379.267	377.584	377.584	377.584	377.584
Capital Empleado Operativo	5.000	5.696	6.071	5.803	5.424	5.195	5.052	5.000	4.936	4.935	4.934
Rentabilidad											
Capital Empleado Operativo	37.07%	40.93%	46.50%	45.24%	41.32%	36.59%	35.79%	35.46%	35.11%	35.21%	35.30%
Patrimonio	46.10%	41.39%	40.73%	36.71%	31.21%	25.13%	22.68%	20.44%	18.62%	17.22%	16.09%
Endeudamiento											
Endeudamiento Operativo	40.04%	30.40%	21.39%	15.14%	11.27%	8.51%	6.48%	4.77%	3.33%	2.07%	0.96%
Endeudamiento de Mercado	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%
Endeudamiento Total	46.57%	43.29%	37.92%	33.45%	29.38%	26.13%	23.52%	21.22%	19.25%	17.63%	16.29%
Múltiplos											
EBITDA	11.93	8.85	7.43	6.76	6.55	6.88	6.68	6.65	6.63	6.62	6.60
UNODI	15.18	13.28	11.00	9.85	9.41	9.89	9.62	9.56	9.54	9.52	9.49
Ingresos	1.13	0.95	0.84	0.77	0.72	0.70	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
Patrimonio	7.43	6.01	4.67	3.83	3.42	3.19	3.08	3.00	2.96	2.92	2.89

Figura 24. Valoración por los Tres Métodos Utilizados

Análisis de Riesgos de la Valoración

El Riesgo es una amenaza que impide que las empresas sin importar su tamaño y su ubicación, logren alcanzar sus objetivos. Para ALCUBO identificamos 14 riesgos, agrupados en seis categorías, donde la probabilidad baja de ocurrencia se ubica entre el 1% al 30%, la probabilidad media del 31% al 70% ,y finalmente la probabilidad alta de ocurrencia se sitúa entre el 71% al 100%; como se detalla en el siguiente cuadro:

CÓDIGO	TIPO DE RIESGO	DESCRIPCIÓN
R4	Riesgo Estratégico	Incapacidad para innovar y satisfacer las necesidades de los clientes
R7		Incapacidad para atraer o retener los mejores talentos
R10		Creciente competencia
R11		Gestión de las cuentas por cobrar y relación con proveedores
R12		Definición de protocolos de contingencia
R13		Toma de decisiones
R14		Falta de experticia financiera
R1	Riesgo del Negocio	Dependencia financiera del Grupo Empresarial Antioqueño
R8		Interrupción Operativa
R6	Riesgo Legal y Jurídico	Cambios reglamentarios y legislativos
R9		Responsabilidad civil hacia terceros (incluyendo errores y omisiones)
R2	Riesgo Reputacional	Daños a la reputación y a la marca empresarial
R5	Riesgo Tecnológico	Delitos cibernéticos, hackers, virus y códigos maliciosos de computación
R3	Riesgo de Mercado	Caída del PIB y lenta recuperación económica

Figura 25. Identificación de los Riesgos

Los riesgos con mayor probabilidad de ocurrencia e impacto, son los riesgos estratégicos, ya que una inadecuada administración en estos, generan el cierre definitivo de la empresa a raíz de las siguientes causas: propuestas sin innovación para los clientes, mejores salarios en la economía para el personal creativo, ingreso de nuevas empresas con mayor capacidad instalada y menores costos, y la falta de control de los indicadores financieros. En el siguiente mapa de calor, se observan la medición de los impactos y la probabilidad de los riesgos identificados en la figura 25.

P R O B A B I L I D A D	3	ALTO		R10 R12	R1 R4
	2	MEDIO	R13	R3 R8	R7 R11 R14
	1	BAJO	R5	R2 R6	R9
			BAJO	MEDIO	ALTO
			1	2	3
			I M P A C T O		

Figura 26. Mapa de Calor

Resultados de la Simulación.

Con la herramienta @Risk se realiza la simulación, utilizamos 5 variables de carácter empresarial que son continuas pero con un rango discreto, que utilizan el criterio de experto, el

cual sugiere la selección de dos distribuciones: la triangular y la Pert, con una probabilidad de tres parámetros: máximo, mínimo y probable.

Las variables de entrada son: el PIB en el período de estabilización, los ingresos en convenciones y marketing de la empresa, los costos variables en las tres líneas de negocio, los gastos fijos y la rotación de las cuentas por cobrar. La variable de salida sera igual al valor de la compañía, bajo la metodología del flujo de caja libre, con 5000 iteraciones para este trabajo.

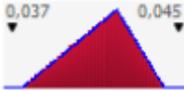
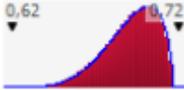
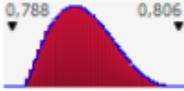
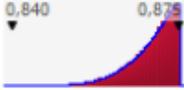
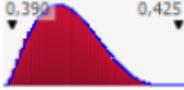
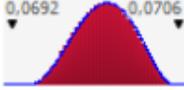
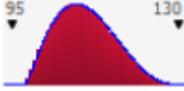
Nombre	Gráfico	Mín	Media	Máx
PIB		3.78%	4.13%	4.41%
Part_Convenciones		63.408%	69.067%	71.390%
Part_Marketing		13.681%	14.800%	15.298%
Costo_Variable_Logistica		79.01%	79.58%	80.42%
Costo_Variable_Convenciones		84.83%	86.89%	87.43%
Costo_Variable_Marketing		39.07%	40.22%	41.88%
Gastos_Fijos		0.06943672	7.00%	7.05%
Rotación_CxC		99.14074	110.6665	127.3339

Figura 27. Datos de las Variables Pert y Triangular para la Simulación en @Risk.

La siguiente gráfica nos indica con un nivel de confianza del 90%, que el valor de la empresa promedio sera de \$12.894 MM. La empresa puede alcanzar su valor mínimo de \$9.847 MM, con una probabilidad del 5%, o su valor máximo de \$17.256 MM.

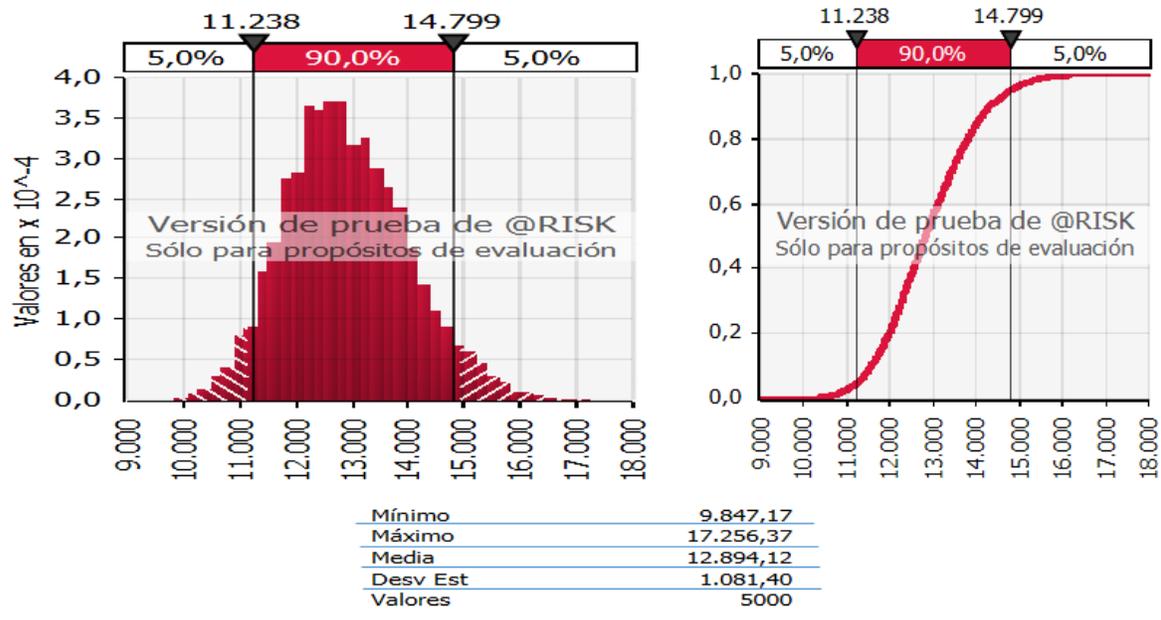


Figura 28. Resultados del Pronóstico de @Risk.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

En el Modelo de Excel de valoración de empresas, puede contribuir para que la empresa ALCUBO tome decisiones de tipo administrativas y financieras, además para comprender la situación actual y futura de la empresa, generando la materialización de estrategias definidas que logren un mejor posicionamiento en el mercado, con un mayor número de clientes y que sea más competitiva en el sector servicios.

Se observa que la empresa ALCUBO Producciones S.A.S es generadora de valor, según la información cuantitativa y cualitativa analizada en este trabajo por los siguientes motivos: se observa un aumento sostenido en los ingresos, bajos niveles de endeudamiento, sin inventarios y con leves aumentos en sus márgenes operativos los cuales generan progresivos aumentos en los flujos de caja.

Analizando los resultados de la empresa ALCUBO, podemos concluir que las decisiones estratégicas de la empresa de: triplicar ingresos a 2024, fortalecer la línea de negocio de las convenciones y ser el número uno en el mercado colombiano, genera beneficios con relación a la utilidad y la generación de valor de la misma, pues se observa un crecimiento real en ventas, lo que mejora los márgenes operativos y aumentos en la rentabilidad.

El valor de la empresa ALCUBO para el año 2018, teniendo en cuenta la proyección de su modelo operativo a diez años es \$10.018 MM por el método de Flujos de Caja Libre, Flujo de Caja del Accionista y por el método de EVA, por lo que se considera un modelo de negocios atractivo financieramente en cualquiera de los siguientes escenarios: venta de la empresa, inyección de capital por medio de inversionistas y/o aumentar el nivel de endeudamiento con

bancos para realizar inversiones que permitan incursionar en el sector de consumo masivo, donde hoy no tienen presencia.

Recomendaciones

La dependencia en un solo cliente con un aporte del 70% de los ingresos, genera un riesgo importante, por lo que se recomienda definir una meta de gestión y reducción de este indicador, en donde se establezcan acciones como el realizar una detallada investigación de mercado en pro de conseguir nuevos clientes y aumentar la gestión para incrementar las ventas es prioritario.

ALCUBO hoy es liderada por Hernan Cuadros y Camilo Cuadros, personas con un excelente conocimiento del portafolio creativo que ofrece la empresa, y que a su vez son la imagen antes sus clientes lo que genera confianza, respaldo y seguridad para ellos. Este es un tema positivo en el corto plazo, pero de gestión en el mediano y largo plazo, dado que la empresa no debe depender de dos personas para la negociación y cierre de negocios con clientes, por lo que se recomienda fortalecer la figura del equipo de ejecutivos comerciales encargados de negociar nuevos clientes y fidelizar los actuales.

Actualmente la toma de decisiones estratégicas de la empresa son tomadas por sus líderes, en su mayoría por Hernan Cuadros, dándole una figura de empresa familiar. Para este punto se recomienda la constitución de una junta directiva que permita analizar resultados, identificar riesgos - oportunidades y tomar decisiones importantes.

Se evidencia poco conocimiento financiero y contable de la empresa, muestra de ello es que con cuatro años de estar constituidos legalmente han pasado por dos contadores, lo que ha generado poca calidad en los principales estados financieros e igualmente dificultades para contar con información periódica que permita identificar alertas y oportunidades para la toma de decisiones. Se recomienda

contar con un contador y revisor fiscal que realice un levantamiento de toda la información histórica y defina entrega de información periódica (mínimo mensual) de la situación de la empresa en términos financieros. Además, los estados financieros semestrales y anuales deben contar con notas que permitan poder interpretar con mayor certeza las cifras entregadas.

La empresa cuenta con un excelente equipo de trabajo tanto creativo como administrativo lo que ayuda a que el servicio prestado sea excelente y bien aceptado por sus clientes. Se recomienda continuar con las actividades de fortalecimiento, fidelización y reconocimiento que hoy ofrece la empresa.

Actualmente la empresa no cuenta con indicadores de gestión, lo que no permite llevar un correcto seguimiento y control de sus metas comerciales y estratégicas. Se recomienda la construcción de un informe que contenga metas cualitativas y cuantitativas con sus respectivos avances.

No se tienen levantamiento detallado de los costos variables y fijos de las diferentes líneas de negocio que ofrece la empresa, se argumentó que cada uno de sus productos son a la medida de sus clientes y por ende los costos en su mayoría son variables. Se recomienda realizar un estricto trabajo de levantamiento de costos de las diferentes líneas de negocio y definir márgenes de utilidad para cada una de ellas.

En cuanto a la negociación con los clientes, se debe establecer un riguroso seguimiento a las fechas de anticipo y pago pactados, hoy el indicador de cuentas por cobrar es bastante elevado lo que afecta la liquidez para operar. Por lo que se requiere asignar un recurso humano que se encargue de agilizar la gestión de las cuentas por cobrar.

Se debe mejorar la negociación con proveedores que permita extender los plazos de pago por parte de ALCUBO, hoy en día la mayoría se hacen de contado o a treinta días, lo que afecta la liquidez de la empresa.

Se recomienda estructurar de la mano del equipo de trabajo el direccionamiento estratégico (Misión, Visión y Valores) y redefinirlos con una periodicidad de 3 años, esto permitirá tener un norte claro para la empresa.

Para evitar aumento de los costos fijos, se debe tener control en el aumento del personal, por lo que se deben explorar metodologías ágiles, que están marcando tendencia en la realización de los proyectos, y capacitar al personal creativo de la empresa, lo que permita mejorar e innovar el portafolio ofertado, sin dejar de lado la inversión en tecnología que nunca será suficiente en el sector servicios.

Se sugiere redactar el manual de gestión de riesgos que permita identificar aquellos factores internos y externos que puedan afectar el funcionamiento óptimo de la empresa e igualmente definir protocolos de contingencia.

Se aconseja estar atentos al movimiento de la competencia en materia de innovación, tecnología y precios, que permita anticiparse para estar a la vanguardia del sector y no perder clientes.

En el ejercicio de valoración y el análisis de riesgos se hace evidente la importancia que tienen la línea de conversiones dentro de los ingresos totales de la empresa, para lo que se recomienda definir una visión estratégica y responsable puntual que permita aumentar su participación de la mano del crecimiento total en ventas esperado, esto permitirá asegurar éxito y aumentar en valor patrimonial de la empresa.

Bibliografía

- *Conoce todo sobre las pymes en Colombia*, (2018). Colombia. Recuperado de: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/negocios-pymes/actualizate/legal-y-tributario/todo-sobre-las-pymes-en-colombia>
- García, O. L, (2009). *Administración financiera: fundamentos y aplicaciones*. Colombia.
- García, O. L, (2003). *Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA*. Colombia. Plaza Varios
- *Jugadas maestras: Ranking de las 100 empresas de la comunicación publicitaria en Colombia*, (2017). Colombia. Recuperado de: <https://www.villalonentretenimiento.com/Revista.pdf>
- *La gran encuesta Pyme*, (2018). Colombia. Recuperado de: http://www.anif.co/sites/default/files/publicaciones/gepnacional_ii-18.pdf
- Mejía, L.F, (2015). *Los Proyectos de Inversión – Adquisiciones*.
- *Normas APA*, (2019). Recuperado de: <http://normasapa.com/>
- Osterwalder, A., Pigneur, Y. (2011). *Business model generation*. España. Planeta de libros.
- *Pymes, la base del mercado laboral*, (2018). Colombia. Recuperado de: <https://www.eempleo.com/co/noticias/investigacion-laboral/pymes-la-base-del-mercado-laboral-5510>
- *Pymes, la hoja de ruta del gobierno para darle impulso a las Mipymes*, (2019). Colombia. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/asi-seria-la-hoja-de-ruta-del-gobierno-para-darle-impulso-a-las-mipymes-525214>

- *Ranking de las 300 empresas de la comunicación*, (2018). Colombia. Recuperado de:
<https://www.revistapym.com.co/comunicacion/ranking-de-las-300-empresas-de-la-comunicacion>